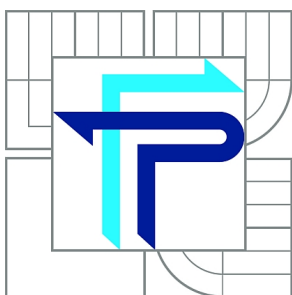




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ
BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

HODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ VYBRANÉHO PODNIKU

THE EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION OF THE SELECTED COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE
MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE
AUTHOR

Bc. KATEŘINA HORÁKOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE
SUPERVISOR

Ing. LENKA ZEMÁNKOVÁ

BRNO 2010

Tato verze diplomové práce je zkrácená (dle Směrnice děkanky č. 1/2010). Neobsahuje informace, které jsou dle rozhodnutí subjektu, u kterého byla diplomová práce zpracována, jeho obchodním tajemstvím či utajovanými informacemi.

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Horáková Kateřina, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení finančního zdraví vybraného podniku

v anglickém jazyce:

The Evaluation of the Financial Situation of the Selected Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Vlastní návrhy řešení a jejich zhodnocení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

BAŘINOVÁ, D. VOZŇÁKOVÁ, I. Vyhodnocení a využití účetních výkazů pro manažery, společníky a akcionáře. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 100s. ISBN 80-247-1115-X.

ČERNÁ, A. a kol. Finanční analýza. 1. vyd. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s. ISBN 8072650173.

KISLINGEROVÁ, E. HNILICA, J. Finanční analýza – krok za krokem. 1.vyd. Praha: K.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-247-1046-3.

LANDA, M. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 120 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8.

Vedoucí diplomové práce: Ing. Lenka Zemánková

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2009/2010.

L.S.

Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. RNDr. Anna Putnová, Ph.D., MBA

V Brně, dne 20.05.2010

Abstrakt

Práce je zaměřena na hodnocení finanční situace podniku metodami finanční analýzy. Budou provedeny analýzy pomocí soustav ukazatelů. Oblasti, ve kterých analýzy soustav ukazatelů poukážou na případné problémy, bude provedena podrobnější analýza, založená na ukazatelích absolutních, poměrových a rozdílových. Podle zjištěných skutečností budou provedeny návrhy řešení.

Abstract

The Diploma thesis are focused on evaluation of financial situation of company by methods of financial analyse. There will be analysed by system of ratios. The areas, where the system of ratios will presume problems, there will be focused analyse based on absolute, ratio and difference indexes. Along developed reality will be made scheme of solution.

Klíčová slova

finanční zdraví, finanční analýza, ukazatele, soustavy ukazatelů, rentabilita, zadluženost, likvidita

Keywords

financial situation, financial analysis, indexes, site and bankruptcy models, profitability, indebtedness, solidity

Bibliografická citace VŠKP dle ČSN ISO 690

HORÁKOVÁ, K. *Hodnocení finančního zdraví vybraného podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. 114 s. Vedoucí diplomové práce Ing. Lenka Zemánková.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 17. května 2010

.....

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Škabradové za její ochotu a spolupráci a vedení podniku za to, že mi umožnilo vypracovat tuto práci. Také bych chtěla poděkovat Ing. Zemánkové za cenné připomínky a rady.

Obsah

| | |
|---|----|
| Úvod | 8 |
| 1 Vymezení problému a cíle práce | 9 |
| 2 Teoretická východiska práce | 10 |
| 2.1 Analýza externích faktorů | 10 |
| 2.1.1 SLEPTE analýza..... | 10 |
| 2.1.2 Porterův 5-faktorový model | 11 |
| 2.2 Analýza interních faktorů | 12 |
| 2.2.1 Interní analýza 7S | 12 |
| 2.2.2 SWOT analýza | 13 |
| 2.3 Finanční analýza | 14 |
| 2.3.1 K čemu slouží finanční analýza?..... | 14 |
| 2.3.2 Uživatelé výsledků finanční analýzy..... | 15 |
| 2.3.3 Analýza soustav ukazatelů | 18 |
| 2.3.4 Analýza absolutních ukazatelů | 22 |
| 2.3.5 Analýza rozdílových ukazatelů | 23 |
| 2.3.6 Analýza poměrových ukazatelů | 24 |
| 2.3.7 Provozní ukazatele | 29 |
| 2.3.8 Ukazatele zadluženosti | 30 |
| 3 Analýza problému a současné situace | 33 |
| 3.1 Základní údaje o firmě..... | 33 |
| 3.2 Analýza externích faktorů | 35 |
| 3.3 Analýza interních faktorů | 35 |
| 3.4 Finanční analýza firmy | 36 |
| 3.4.1 Analýza soustav ukazatelů | 36 |
| 3.4.2 Analýza absolutních ukazatelů | 39 |
| 3.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů | 56 |
| 3.4.4 Analýza poměrových ukazatelů | 58 |
| 3.4.5 Provozní ukazatele | 71 |
| 3.4.6 Ukazatele zadluženosti | 76 |
| 3.5 Shrnutí finanční analýzy | 79 |
| 4 Vlastní návrhy řešení a jejich zhodnocení | 82 |
| Závěr..... | 87 |
| Použitá literatura..... | 88 |
| Seznam zkratk..... | 91 |
| Seznam grafů a tabulek | 92 |
| Seznam příloh..... | 94 |
| Přílohy | 95 |

Úvod

Finanční analýza je důležitým nástrojem řízení financí v podniku. Napovídá vedení podniku, kde jsou potíže, kde si firma vede skvěle a v případě správné interpretace výsledků lze také zjistit, co je příčinou. Podnik, který nesleduje alespoň základní finanční ukazatele, může přežít, ale nikdy nevyužije svůj kapitál, své peníze tak efektivně jako konkurence. Všechny plány firmy jsou spojeny s financemi. V jakémkoliv plánu se podnik zabývá jeho náklady a přínosy (i když ty někdy nelze vyjádřit peněžně).

Proto je finanční analýza velmi důležitá a to i pro státní podnik. Přestože má omezený vliv na sortiment výroby a zákazníky, může zlepšit ekonomické ukazatele jiným způsobem. Analyzovaný podnik zaznamenal v roce 2008 problémy. Proto je velmi důležité provést komplexní finanční analýzu, zjistit příčiny problémů a navrhnout opatření na zlepšení.

Práce bude rozdělena na tři části. V první z nich budou uvedena teoretická východiska práce se zaměřením na účel jednotlivých ukazatelů a na jejich vzorce, aby bylo zřejmé, podle čeho budou počítány.

Ve druhé části bude analyzována firma. Všechny návrhy a opatření musí být konzistentní se současnou situací firmy, jejími možnostmi a omezeními. Proto bude provedena analýza interního prostředí firmy a externího okolí, které jsou východiskem pro analýzu SWOT. V další části bude provedena finanční analýza. Pro základní orientaci ve finanční situaci firmy budou využity soustavy ukazatelů a analýza absolutních ukazatelů. Další ukazatele se již budou věnovat konkrétním oblastem a budou tak podrobněji určovat příčiny potíží. Rozdílové ukazatele posuzují úroveň rezerv podniku pro nenadálé události. Poměrové ukazatele mají poměrně široký záběr a zabývají se likviditou, tedy zda má podnik dostatek prostředků, aby mohl splatit své závazky. Dále se věnují rentabilitě a zkoumají, zda podnik dokáže efektivně využít kapitál, který má k dispozici uložený v různých formách. Ukazatele aktivity zjišťují, jak podnik využívá svá aktiva a jak zachází se svými závazky. Provozní ukazatele zkoumají efektivitu výroby samotné. Zjištěné hodnoty ukazatelů se vždy musí interpretovat v souvislosti s konkurencí či doporučenými hodnotami, okolím a událostmi, které firmy ovlivňují. Analytická část je podkladem pro návrhovou část diplomové práce. Návrhy s ohledem na zjištění příčiny problémů pomohou firmě zlepšit situaci do budoucna.

1 Vymezení problému a cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnotit finanční situaci vybraného podniku. Aby tohoto cíle mohlo být dosaženo, bylo nutné stanovit některé dílčí cíle.

- Nejprve bude provedena literární rešerše, která bude sloužit jako teoretický podklad pro další části diplomové práce. Cílem této části je seznámit se s metodami, které budou dále použity pro analytickou část a stručně a přehledně shrnout získané poznatky.
- Druhou nezbytnou částí je představit hodnocený podnik. Protože je podnik státním podnikem bude nutné brát v úvahu některé specifické podmínky.
- Pro finanční analýzu je nutným předpokladem znalost externího a interního prostředí podniku. Cílem této části je seznámit se s prostředím, ve kterém analyzovaný podnik působí.
- Základem diplomové práce je finanční analýza. Tato část si klade za cíl provést finanční analýzu metodami popsány v teoretické části diplomové práce, výsledky interpretovat a najít příčiny případných nedostatků. Finanční analýza bude provedena z výkazů za roky 2004 až 2008. Dalším dílčím cílem této části je srovnat podnik s konkurenčními podniky.
- Na základě získaných informací je stěžejním cílem navrhnout podniku opatření na řešení problémů tak, aby se finanční situace podniku v budoucnosti zlepšila.

2 Teoretická východiska práce

2.1 Analýza externích faktorů

2.1.1 SLEPTE analýza

SLEPTE analýza zkoumá v jednotlivých oblastech tyto faktory:

Sociální oblast

Hodnotí velikost populace, věkovou strukturu, geografické rozložení, rozdělení příjmů, míru nezaměstnanosti, životní úroveň, dostupnost potenciálních zaměstnanců s požadovanými schopnostmi a dovednostmi, existenci vzdělávacích institucí schopných poskytnout potřebné vzdělání, diversitu pracovní síly atd. (32)

Legislativní oblast

Zaměřuje se na obchodní právo, daňové zákony, deregulační opatření, legislativní omezení (distribuce, ekologická opatření...), právní úpravu pracovních podmínek, nehotovou legislativu, funkčnost soudů, vymahatelnost práva atd. (32)

Ekonomická

Vyhodnocuje míru inflace, úrokovou míru, obchodní a rozpočtový deficit nebo přebytek, výši HDP, HDP na jednoho obyvatele a jeho vývoj, měnovou stabilitu, stav směnného kursu, náklady na místní půjčky, bankovní systém, dostupnost a formy úvěrů, výši daňových sazeb, vývoj daňových sazeb, cla a daňová zatížení atd. (32)

Politická

Zkoumá formu a stabilitu vlády, politickou stranu u moci, postoj vůči privátním a zahraničním investicím, vztah ke státnímu průmyslu, postoj vůči privátnímu sektoru, zahraniční konflikty, regionální nestabilitu atd. (32)

Technologická

Zaměřuje se na podporu vlády v oblasti výzkumu, výši výdajů na výzkum (základní, aplikovaný), nové vynálezy a objevy, rychlost realizace nových technologií, rychlost morálního zastarání, nové technologické aktivity, obecnou technologickou úroveň atd. (32)

Ekologická

Zaměřuje se na ekologické předpisy a normy, materiály, které musí firma zpracovat, na zvyklosti a přístup společnosti k ochraně životního prostředí.

2.1.2 Porterův 5-faktorový model

Při vytváření strategie by měla firma vždy zvážit možnost vzniku nové konkurence a snažit se eliminovat problémy s tím vzniklé, případně se na ně připravit a počítat s nimi minimálně v pesimistické variantě plánů.

Profesor Porter vymyslel v roce 1979 model, který zachycuje 5 sil, které ovlivňují intenzitu soutěže na trhu.(31)

Potencionální zájemci o vstup do odvětví

Firma by se měla zajímat o budoucí konkurenci. Ziskový sektor vždy bude lákat k podnikání, a proto by firma v rámci plánování a strategie měla zohlednit reálné šance, že někdo nový vstoupí do odvětví. Důležité je, zda existují bariéry vstupu na trh. (31)

Obchodní partneři

Mají často znalosti v oboru, a proto je riziko větší než u vstupu nového subjektu. Při hodnocení tohoto nebezpečí musíme přemýšlet hlavně nad těmi, kteří by měli dostatečný kapitál na nákup technologií a chybějícího know-how.

Rozlišujeme dva druhy integrace:

- 1) **Zpětnou** - zákazník začne vyrábět produkt, který mu byl dříve dodáván.
- 2) **Dopřednou** - dodavatel začne sám vyrábět produkt svého zákazníka.

Zatímco dodavatelé mají výhodu v přístupu k surovinám, kde je třeba dávat pozor především u strategicky důležitých surovin pro výrobu, odběratelé jsou v bližším vztahu se zákazníkem.

Také je nutné zvážit jejich vyjednávací sílu. Pokud je síla na straně zákazníka, může si „diktovat“ ceny. Jeho vyjednávací sílu oslabuje například závislost na specifickém výrobku případně jeho kvalitě. Dodavateli dodává sílu při vyjednávání například skutečnost, že přechod k jinému dodavateli by byl finančně náročný nebo že jejich produkt je klíčový pro vlastnosti výrobku.

Substituty

Je třeba se zaměřit především na to, jak snadno lze vyměnit výrobky firmy za jejich substituty z hlediska funkcí, kvality, možností využití, ceny...(31)

Konkurence mezi existujícími firmami

Velikost konkurence je ovlivněna například diferenciací produktů, koncentrací konkurence, změnou velikosti trhu, strukturou nákladů a bariérami vstupu do odvětví.

2.2 Analýza interních faktorů

2.2.1 Interní analýza 7S

Hodnotí 7 bodů, které může podnik sám ovlivnit.

Strategie

Strategie sleduje plán akcí připravených, aby organizace mohla reagovat na změny v okolním prostředí. Strategie se snaží najít odpověď na tři základní otázky:

- 1) Kde je organizace teď?
- 2) Kde chce organizace být a za jak dlouho?
- 3) Jak se tam dostat?

Strategie se snaží firmu dostat z místa, kde je teď, na novou pozici.(6)

Struktura

Podnik musí být zorganizován specifickým způsobem, který odpovídá jeho organizační struktuře. Existuje mnoho variant organizační struktury, které záleží na jejich cílech a interní kultuře. Struktura určuje, jak bude podnik pracovat. (6)

Systémy

Každá firma má systém interních procesů, které podporují a implementují strategii a pomáhají s každodenním chodem firmy. Firmy se snaží zjednodušit a modernizovat své procesy použitím nových technologií, které urychlí proces rozhodování. (6)

Spolupracovníci

Právě zaměstnanci stojí za úspěchem firmy. Jejich znalosti a zkušenosti jsou pro mnoho firem klíčovým faktorem úspěchu. Všechny firmy, které jsou špičkami ve svém oboru, najímají nejlepší zaměstnance, poskytují jim další vzdělání a snaží se, aby byly jejich schopnosti maximálně využity. Firma musí identifikovat klíčové skupiny zaměstnanců ve firmě, aby byla úspěšná.(6)

Sdílené hodnoty

Sdílené hodnoty tvoří kodex firmy. Jedná se o pravidla a principy, která se ve firmě dodržují. Všichni členové organizace sdílí stejnou základní ideu, koncept, na jehož základech je podnik vybudován. Tyto hodnoty a společné cíle motivují zaměstnance pracovat jako soudržný tým a jsou důležité pro zachování týmového ducha. (6)

Styl vedení

Každá organizace má svou vlastní kulturu a způsob řízení. Kromě norem a závazných postupů zahrnuje také způsob, jak se nadřízení chovají k podřízeným a způsob trávení času. Styl vedení byl především dříve ovlivněn armádním stylem řízení. Postupně se však mění, snaží se být více otevřený a přátelský s méně vrstvami hierarchie. Kultura firmy je velmi důležitá při implementaci jakékoliv strategie ve firmě. (6)

Schopnosti

Jedinečné schopnosti firmy a klíčových lidí, které firmu odlišují od konkurence. (6)

2.2.2 SWOT analýza

„SWOT analýza hodnotí silné (Strenghts), slabé (Weaknesses) stránky společnosti, hrozby (Threats) a příležitosti (Opportunities) spojené s podnikatelským záměrem, projektem, strategií nebo i restrukturalizací procesů.“(12) Strategie SWOT analýzy mohou mít několik podob - MAX-MAX, MAX-MIN, MIN-MAX, MIN-MIN.

Díky ní můžeme vyhodnotit fungování firmy komplexně, nalézt problémy nebo nové příležitosti k rozvoji. SWOT by měla být součástí strategických plánů firmy.

Analýza spočívá v rozboru a hodnocení současného stavu firmy (vnitřní prostředí) a současné situace okolí firmy (vnější prostředí). Silné a slabé stránky pocházejí z interního prostředí firmy. Ve vnějším prostředí hledá a klasifikuje příležitosti a hrozby pro firmu.

„V rámci SWOT analýzy je vhodné hledat vzájemné synergie mezi silnými a slabými stránkami, příležitostmi a silnými stránkami apod. Tyto synergie pak vzápětí mohou být použity pro stanovení strategie a rozvoje firmy.“ (12)

SWOT analýzu je možné využít jako silný nástroj pro stanovení a optimalizaci strategie společnosti, projektu nebo zlepšování stávajícího stavu či procesů.

„Je možné si zvolit jednu ze čtyř strategií:

MAX-MAX strategie – maximalizací silných stránek maximalizovat příležitosti

MIN-MAX strategie – minimalizací slabých stránek maximalizovat příležitosti

MAX-MIN strategie – maximalizací silných stránek minimalizovat hrozby

MIN-MIN strategie – minimalizací slabých stránek minimalizovat hrozby“ (12)

2.3 Finanční analýza

2.3.1 K čemu slouží finanční analýza?

Cílem podniku je maximalizace tržní hodnoty v delším časovém období. Nedílnou součástí tohoto cíle je efektivní využívání prostředků, které má podnik k dispozici. Proto je potřeba vyhodnocovat ekonomickou situaci podniku, její vývoj a příčiny jejího stavu a snažit se zajistit další prosperitu podniku. Nezbytnou součástí zajištění prosperity je rozhodování o penězích a investicích. Finanční analýza poskytuje podklady a omezuje nejistotu managementu při důležitých rozhodnutích. Díky odhadu vývoje umožní podniku zjistit potíže, které by teprve mohly nastat.

2.3.2 Uživatelé výsledků finanční analýzy

Manažeři

Finanční analýza jim slouží jako podklad pro rozhodování při dlouhodobém i operativním řízení financí podniku. Finanční analýza poskytuje zpětnou vazbu mezi jejich rozhodnutím a skutečnými dopady pro firmu. (Opravdu nová linka snížila variabilní náklady?) Manažeři musí odpovědět na mnoho otázek a finanční analýza jim slouží jako podklad a pomáhá při rozhodování.(2)

Jaká je optimální struktura majetku?

Jak správně zajistit jeho financování?

Jaká je optimální struktura zdrojů financování?

Co udělat s disponibilním ziskem?

Co udělat s volnými peněžními prostředky?

Atd.

Investoři

Majitelé a akcionáři, kteří do firmy vložili své finanční prostředky, se také zajímají o finanční a účetní informace vyplývající z finančních výkazů. Velké investiční fondy i fyzické osoby, které disponují pouze malým množstvím peněz, se zajímají o finanční výkazy ze dvou různých důvodů:

- 1) Buď už své prostředky do firmy vložili a nyní *kontrolují* svou investici. Tyto investory zajímá především likvidita podniku, jeho stabilita, disponibilní zisk. Zjišťují, jaké jsou plány manažerů na zajištění trvalého rozvoje a prosperity podniku. Protože manažeři mají relativně velké pravomoci při nakládání s majetkem, je pro majitele velmi důležité kontrolovat jejich kroky a plány.
- 2) Hledají příležitost, kde investovat. Hledají tedy dobrý poměr mezi výnosností a rizikovostí. (2)

Banky a jiní věřitelé

Věřitelé potřebují informace o finančním zdraví dlužníka, aby se mohli rozhodnout, zda mu poskytnou úvěr, za jakých podmínek, s jakým úrokem a v jaké výši. Někdy mohou chtít věřitelé zástavu, jindy si vyžádají různé klauzule (že například

některé rozhodnutí nebo změny se nemohou udělat bez souhlasu banky). Často si banka určuje, že při překročení některého z vybraných finančních ukazatelů se může změnit výše úrokové míry.

Banku zajímá hlavně bonita dlužníka. Před schválením úvěru provede podrobnou finanční analýzu (struktura majetku a zdrojů financování, ziskovost podniku). Banka zjišťuje, zda potřeba úvěru je dána provozními potřebami (materiál, stroje...), nebo je důsledkem chyb, které vedly ke špatnému hospodářskému výsledku.

Základním údajem je rentabilita a likvidita, která dává bance informace o tom, zda je firma vůbec schopna splatit úvěr, o který žádá, i své současné závazky.

Všechny tyto informace zásadně ovlivní výši úvěru (potažmo výši splátek) a délku splatnosti.

Pokud je úvěr požadován pro určitý projekt, je tento projekt hodnocen zvlášť. Jedná se většinou o střednědobé až dlouhodobé půjčky. Hodnotí se efektivita, ziskovost a pravděpodobnost, že projekt bude úspěšný.

Pro posouzení žádosti o krátkodobý úvěr je důležitá likvidita. Pokud má firma potíže s likviditou, úvěr nejspíše nebude schválen.

Ke každému žadateli je ale přístupováno zvlášť, a proto mohou banky hodnotit i jiné ukazatele. (2)

Obchodní partneři

Dodavatelé

Zajímají se především o to, zda podnik bude schopen zaplatit své závazky včas. Při jednorázovém obchodu se příliš nestarají o dlouhodobější prosperitu podniku. Pokud však podnik tvoří většího odběratele, nebo se jedná o dlouhodobou spolupráci, začnou se i dodavatelé zajímat o dlouhodobou prosperitu. Chtějí budovat dobré vztahy s perspektivními zákazníky.(2)

Odběratelé

Zajímají se, zda podnik bude prosperovat v delším období, aby neměli problémy při potížích, případně krachu svého dodavatele. Při dlouhodobé spolupráci bývají často na dodavateli závislí a chtějí vědět, zda dodavatel bude schopen plnit své závazky.

Konkurenti

Konkurence chce hlavně srovnávat, zjišťovat, zda je v něčem lepší nebo horší. Snaží se získat údaje konkurenčních podniků nebo celého odvětví a porovnávají pak především rentabilitu, přidanou hodnotu, hospodářský výsledek, obrat zásob a jejich výši atd. Podniky sice údaje zveřejňovat musí v obchodním rejstříku, ale mnoho firem tak nečiní. (2)

Zaměstnanci

Zajímají se především o dlouhodobou prosperitu (zda nehrozí propouštění) a mají na ní svůj vlastní zájem. Finanční stabilita podniku jim slibuje stálé místo i včasné zaplacení jejich mzdy. Podnik se snaží často motivovat zaměstnance podílem na zisku. (2)

Stát a jeho orgány

Stát sleduje finanční a účetní data z několika důvodů:

- a) kontrola daňové povinnosti,
 - b) zpracování statistik,
 - c) majetková účast,
 - d) finanční (například dotace),
- a další

O finanční výkazy firem se dále zajímají i analytici, soudní znalci, odbory, vysoké školy a veřejnost.

2.3.3 Analýza soustav ukazatelů

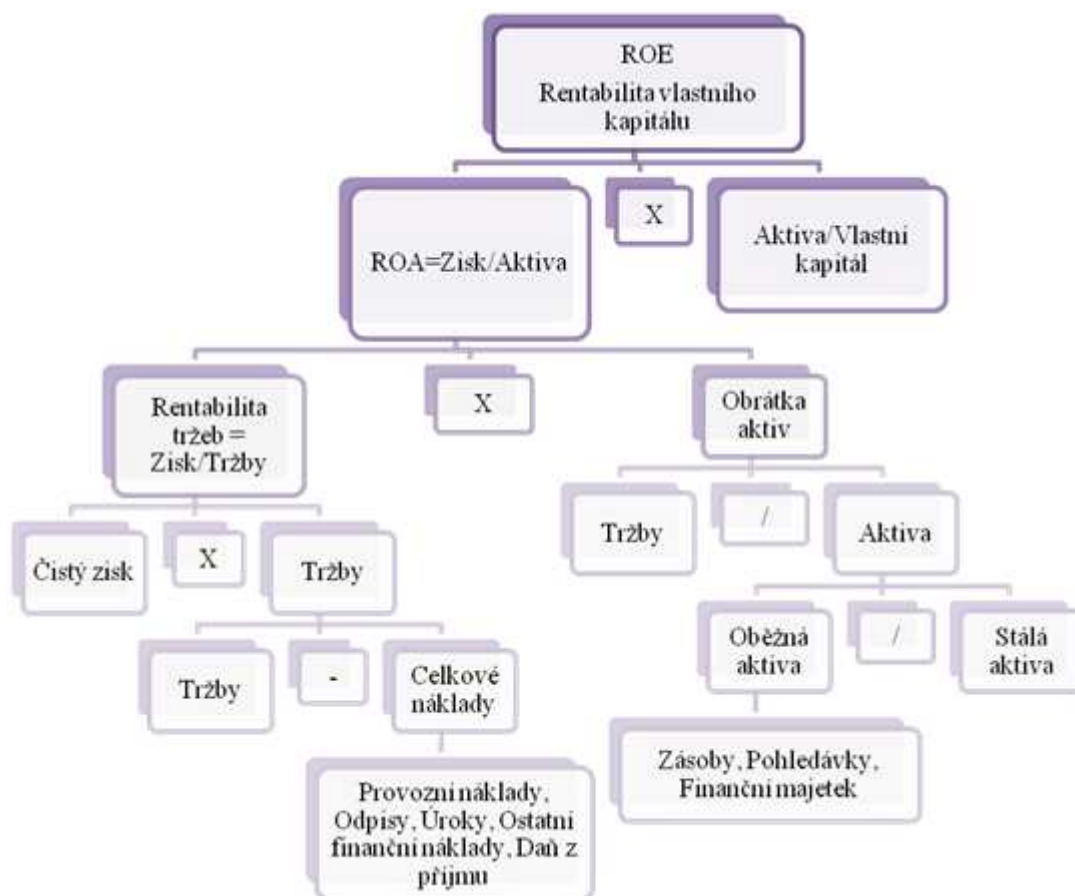
Výhodou analýzy soustav ukazatelů je komplexnost. Soustavy se nezabývají pouze jednou oblastí (rentabilita x likvidita), ale zkoumají je jako celek a využívají jejich vzájemných vztahů.

Dělí se podle účelu:

- a) bonitní- rychle a kvalitně zhodnotí celkovou finanční situaci např. Quick test
- b) bankrotní- varovné signály blížícího se krachu např. Altmanův index

Du Pontův diagram

Du Pontův diagram je také známý jako pyramidový rozklad. Vrcholový ukazatel se rozloží na dílčí ukazatele. Vrcholový ukazatel by měl vyjadřovat základní cíl firmy. Rozklad umožňuje vidět vliv dílčích změn na vrcholový ukazatel. Dílčí ukazatele mezi sebou mají vztahy násobné i součtové. (11)



Obrázek 1: Du Pontův diagram (11)

Altmanův index

V roce 1968 Prof. Edward Altman vypořádal ze statistické analýzy několik ukazatelů, které dokážou předpovědět krach firmy. Na základě pěti poměrových ukazatelů lze snadno a rychle zjistit, zda je firma ve finančním ohrožení.

$$Z = 3,3X_1 + X_2 + 0,6X_3 + 1,4X_4 + 1,2X_5,$$

kde X_1 = zisk před úroky a zdaněním (EBIT)/celková aktiva

X_2 = tržby/celková aktiva

X_3 = tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota dluhu

X_4 = zadržené zisky¹/aktiva celkem

X_5 = čistý pracovní kapitál/aktiva celkem (3)

Pokud je tzv. Z-skóre menší než 1,8, firmě hrozí velké finanční potíže. Pokud je Z-skóre větší než 2,99, firma naopak prosperuje a žádné finanční potíže jí nehrozí. Z-skóre v rozmezí 1,8 a 2,99 je „šedá zóna“ a nelze říci, zda se firmě bude dařit nebo zkrachuje, ale pravděpodobně má menší finanční problémy. (3)

Quick test

Quick test patří mezi scoringové modely, které hodnotí bonitu firmy. Jeho autorem je Kralicek a vytvořil ho v roce 1990. (2)

¹ Výsledek hospodaření za účetní období + Výsledek hospodaření minulých let + fondy ze zisku

Tabulka 1: Quick test (2)

| Ukazatel | Konstrukce ukazatele | Vyhodnocení | Počet bodů |
|-----------|--|-------------|------------|
| R1 | <u>Vlastní kapitál</u> | 0,3 a více | 4 |
| | Aktiva | 0,2-0,3 | 3 |
| | | 0,1-0,2 | 2 |
| | | 0-0,1 | 1 |
| | | 0 a méně | 0 |
| R2 | <u>Dluhy - Krátkodobý finanční majetek</u> | 3 a méně | 4 |
| | nezdaněný Cash - flow | 3-5 | 3 |
| | | 5-12 | 2 |
| | | 12-30 | 1 |
| | | 30 a více | 0 |
| R3 | <u>Zisk před úroky a zdaněním</u> | 0,15 a více | 4 |
| | Aktiva | 0,12-0,15 | 3 |
| | | 0,08-0,12 | 2 |
| | | 0-0,08 | 1 |
| | | 0 a méně | 0 |
| R4 | <u>Nezdaněné Cash - Flow</u> | 0,1 a více | 4 |
| | Provozní výnosy | 0,08-0,1 | 3 |
| | | 0,05-0,08 | 2 |
| | | 0-0,05 | 1 |
| | | 0 a méně | 0 |

$$\text{Hodnocení finanční situace podniku} = \frac{R1 + R2 + R3 + R4}{4} [\text{bodů}]$$

Podnik, který dosáhne 3 a více bodů, je velmi úspěšný. Pokud má podnik 1 a méně bodů, jedná se o neúspěšný podnik. (2)

Index IN01

„Index IN01 hodnotí jak schopnost podniku dostát svým závazkům, tak schopnost tvořit hodnotu pro vlastníka.

Východiskem řešení byly podklady o 1915 podnicích rozdělených do 3 skupin:

583 podniků tvořících hodnotu

503 podniků v bankrotu

829 ostatních podniků

Výsledkem zkoumání byl následující vzorec pro index IN01:

$$\begin{aligned}
IN01 = & 0,13 \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} + 0,04 \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} + \\
& + 3,92 \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva}} + 0,21 \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} + \\
& + 0,09 \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci}}
\end{aligned}$$

„Hodnota indexu IN01 větší než 1,77 znamená, že podnik tvoří hodnotu a hodnoty indexu IN01 menší než 0,75 znamená, že podnik spěje k bankrotu. Mezi hodnotami 0,75 a 1,77 je šedá zóna, tj. podniky netvořící hodnotu, ale také nebankrotující. Jinak řečeno bonitní podniky netvořící hodnotu.“(25)

Index bonity

Je založen na multivariační diskriminační analýze podle zjednodušené metody. Používá se hlavně v Německy mluvících zemích.

Sestává ze 6 ukazatelů:

$$X1 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}},$$

$$X2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}},$$

$$X3 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celková aktiva}},$$

$$X4 = \frac{\text{Zisk před zdaněním}}{\text{Celkové výkony}},$$

$$X5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Celkové výkony}},$$

$$X6 = \frac{\text{Celkové výkony}}{\text{Celková aktiva}}. (10)$$

$$\text{Index bonity} = B_i = 1,5x_{i1} + 0,08X_{i2} + 10x_{i3} + 5x_{i4} + 0,3x_{i5} + 0,1x_{i6} (10)$$

Čím vyšší B_i dostaneme, tím je situace ve firmě lepší.

Orientační hodnotící stupnice:

| | | | | | | | |
|----|--------------------|-----------------|--------|--------------------|-------|----------------|-------------------|
| | extrémně špatná | velmi špatná | špatná | určité problémy | dobrá | velmi dobrá | extrémně dobrá |
| -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | |

Obrázek 2: Hodnotící stupnice (10)

2.3.4 Analýza absolutních ukazatelů

V analýze absolutních ukazatelů se porovnávají hodnoty obsažené v rozvaze, výkazu zisků a ztrát a výkazu cash-flow. Jedná se o tzv. stavové ukazatele.

Analýza položek rozvahy by se měla zabývat:

- příčinou změn, které z analýz vyplynou ve srovnání s předchozím rokem
- porovnáním skutečnosti s plánem a zkoumat příčinu (3)

Vertikální analýza

Sleduje, jak velký podíl má daná položka na celkových aktivech (nákladech, výdajích) případně pasivech (výnosech, příjmech). Dá se z ní vyvodit například to, zda se jedná o podnik výrobní nebo prodejní. Nazývá se vertikální právě proto, že rozebíráme výkazy po jednotlivých položkách odshora dolů.

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{Podíl položky aktiv}}{\text{Aktiva}} \cdot 100 [\%]$$

Horizontální analýza

Sledujeme především procentuální a absolutní změnu jednotlivých položek v časové řadě. Horizontální se jí říká, protože se postupuje po řádku a zkoumají se změny meziročním srovnáním. Z této analýzy lze vysledovat trendy vývoje a je možno předpovědět vývoj ukazatelů.

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1}$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \cdot 100$$

,kde t je stav v určitém roce

$t-1$ je stav v roce předchozím

2.3.5 Analýza rozdílových ukazatelů

Obvykle se jedná o rozdíl mezi souhrnem části aktiv a části pasiv. Rozdílové ukazatele vychází z předpokladu, že část oběžných aktiv se financuje dlouhodobými cizími zdroji. Jedná se o tu část, která je trvale v určité výši (např. zásoby). Zbytek oběžných aktiv se obvykle financuje krátkodobými cizími zdroji.(4)

Čistý pracovní kapitál

$$\begin{aligned}\text{ČPK} &= \text{Dlouhodobý kapitál} - \text{Dlouhodobý majetek} = \\ &= \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá cizí pasiva} \quad (4)\end{aligned}$$

Bývá považován za finanční polštář pro nenadálé případy. Kladná hodnota ČPK ukazuje na finanční stabilitu podniku a schopnost platit své závazky včas (Záleží také na skladbě oběžných aktiv a velikosti krátkodobých dluhů.) Příliš vysoký ČPK může být důkazem, že majetek je málo efektivně využíván.

Hodnota čistého pracovního kapitálu by měla odpovídat hodnotě zásob.

Je třeba prozkoumat likviditu oběžných aktiv a jejich strukturu před vyhodnocením čistého pracovního kapitálu (například nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby...)

Čistý peněžní majetek

$$\text{Čistý peněžní majetek} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby} - \text{Krátkodobé závazky} \quad (4)$$

Používají ho bankovní analytici. Existuje více jeho variant, kdy se mohou odečítat různé méně likvidní formy oběžných aktiv jako nedobytné pohledávky, neprodejné zásoby apod.[Konečný skript]

Čisté pohotové prostředky

$$\text{Čisté pohotové prostředky} = \text{Pohotové prostředky} - \text{Okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$

Okamžitě splatné závazky jsou závazky splatné k aktuálnímu datu a starší.

Pohotové prostředky lze definovat jako peníze na běžném účtu a v hotovosti nebo jako peníze na běžném účtu a v hotovosti, šeky, směnky, krátkodobé cenné papíry, zůstatky nevyčerpaných účelových úvěrů, krátkodobé vklady, které lze rychle přeměnit na peníze.

Tento ukazatel v obou případech ukazuje schopnost podniku okamžitě uhradit své dluhy.(4)

2.3.6 Analýza poměrových ukazatelů

Jedním z nástrojů finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Charakterizují vzájemný vztah dvou položek z účetních výkazů pomocí jejich podílu. Při výběru ukazatelů musíme vzít v úvahu především cíl, kterého chceme dosáhnout. (11)

Ukazatele likvidity

Zkoumají schopnost firmy uhradit své závazky včas. Solventnost firmy je tvořena především tím, že má dostatek aktiv ve vysoce likvidní formě, tedy ve formě, kterou je možné rychle přeměnit na peníze.

Likvidita je schopnost uhradit své závazky.(11)

Solventnost je charakterizována pravděpodobností, že podnik včas a v plné výši uhradí své dluhy i úroky z nich. (2)

Likvidita firmy má protikladný vztah k rentabilitě. Čím více likvidní aktivum, tím méně rentabilní. Proto se každá firma snaží najít rovnováhu.

Okamžitá likvidita

Definuje, jaký podíl splatných závazků je kryt pohotovými peněžními prostředky.

Likvidita prvního stupně zahrnuje pouze finanční majetek, tj. peníze v hotovosti, jejich ekvivalenty (krátkodobé cenné papíry, šeky) a na běžných účtech. V odborné

literatuře se jako ideální hodnota udává mezi 0,2 až 0,5. Důležité pro okamžitou likviditu je její sledování v čase. (4)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita zkoumá platební schopnost podniku po odečtení zásob, které jsou nejméně likvidní částí oběžných aktiv. Zásoby se vylučují i proto, že jejich prodej bývá často ztrátový. Hodnota druhého stupně likvidity by měla být 1 až 1,5.(5)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (4)$$

Běžná likvidita

Vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva převýší krátkodobé závazky, a tím vyjadřuje i hrubý odhad platební schopnosti podniku. I tak to ale neznamena, že je podnik schopen platit své závazky ihned. Oběžná aktiva je nutno přeměnit na peníze, což trvá určitý čas. Za přijatelnou hodnotu třetího stupně likvidity se označuje rozmezí mezi 1 až 2. (4)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (14)$$

Ukazatele rentability

Zabývají se ziskovostí podniku. Často se používají jako měřítko úspěšnosti podniku. Investoři se při výběru vhodné příležitosti zabývají především rentabilitou, která představuje schopnost podniku dosahovat zisku využitím kapitálu, resp. získat nové zdroje.

Při dlouhodobých investicích nebo rozhodnutích je kalkulace rentability také nezbytná, protože důsledky se neprojeví ihned, ale v delším časovém horizontu.

Ukazatele rentability se rozlišují podle toho, co považujeme za *vložený kapitál*. Zisk lze dosadit různý (provozní, po zdanění, před zdaněním...) ale měl by odpovídat cíli ukazatele. Je obtížné porovnávat tyto ukazatele mezi podniky, protože dochází ke zkreslení volbou druhu zisku, který použijeme.

Používané alternativy zisku:

- Čistý zisk= ČZ=EAT=výsledek hospodaření po zdanění,
- zisk před zdaněním= ZD=EBT=výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů,
- zisk před úroky a zdaněním= ZÚD=EBIT=výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů + nákladové úroky,
- zisk před odpisy, úroky a zdaněním= ZOÚD=EBDIT=výsledek hospodaření po zdanění + splatná daň z příjmů + nákladové úroky + odpisy.

ROA- rentabilita aktiv

$$ROA = \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} \cdot 100[\%] \quad (4)$$

Měří produkční sílu podniku a jeho schopnost efektivně využívat svůj majetek. Doporučuje se porovnat hodnoty s oborovým průměrem. Velikost tohoto ukazatele by měla být 0,12 a vyšší. (4)

ROE- rentabilita vlastního kapitálu

$$ROE = \frac{\text{Zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \cdot 100[\%] \quad (4)$$

Ukazuje, kolik haléřů čistého zisku na korunu investovanou akcionářem. Měří tedy přínos pro majitele a měla by se proto pohybovat několik procent nad průměrným úročením dlouhodobých vkladů. Dále se může srovnávat s oborem.(9)

Pokud firma hospodaří správně, platí, že **ROE > ROA**.

ROS- rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \cdot 100[\%] \quad (9)$$

Ukazuje, kolik haléřů čistého zisku má firma z každé koruny tržeb. Do tržeb zahrnuje pouze prodej vlastních výrobků a služeb a za prodej zboží. Pokud jsou problémy s tímto ukazatelem, budou potíže nejspíše i v jiných ukazatelích. Doporučuje se porovnat s oborovým průměrem. (9)

ROCE- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu

$$ROCE = \frac{\text{Zisk po zdanění} + \text{zdaněné úroky}}{\text{Dlouhodobý kapitál}} \cdot 100[\%] \quad (4)$$

Udává, kolik haléřů na korunu dlouhodobě investovaného kapitálu podnik získal.

Ukazatele aktivity

Měří efektivnost hospodaření s aktivy. Volná aktiva znamenají zbytečné vázání kapitálu, čímž vznikají zbytečné náklady a snižuje se zisk. Nedostatek aktiv může znamenat nedostatečnou kapacitu a odmítání zakázek a tím i nižší výnosy.

Existují dvě formy ukazatelů aktivity, obrat a doba obratu. Obrat vyjadřuje, kolikrát se za stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku. Doba obratu pak ve dnech ukazuje, jak dlouho je majetek vázán v určité formě.(11) U výrobních a obchodních firem se do tržeb pro výpočet ukazatelů aktivity počítají pouze tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb.

Obrat celkových aktiv

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (4)$$

Měří, kolikrát se majetek firmy obrátí v tržby. Doporučené hodnoty jsou 1,6 až 2,9.(4) Pokud jsou hodnoty nižší, firma má příliš mnoho majetku, není účelně využit. V důsledku toho vznikají nadbytečné náklady. Pak se doporučuje majetek odprodat případně pronajmout. Pokud má firma hodnotu obratu celkových aktiv vyšší než 2,9, hrozí jí odmítání zakázek nyní nebo v budoucnu, protože má nedostatek aktiv. Ale jedná se o výhodnější situaci, protože majetek můžeme koupit, pronajmout nebo zakázku přepustit někomu jinému.

Obrat stálých aktiv

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (4)$$

Vypovídá především o užívání dlouhodobého majetku a mělo by se podle něho rozhodovat, zda koupit nový dlouhodobý majetek. Hodnoty by se měly porovnávat s oborovým průměrem.(4) Pokud jsou hodnoty nižší, doporučuje se omezit investice a zvýšit využití výrobních kapacit.

Doba obratu zásob

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní tržby}}$$

$$\text{Denní tržby} = \frac{\text{Tržby}}{360} \quad (4)$$

Udává průměrný počet dnů do spotřeby nebo prodeje zásob. Klesající tendenci lze hodnotit kladně.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

$$\text{Doba pohledávek z obchodních vztahů} = \frac{\text{Pohledávky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}} \quad (4)$$

Vyjadřuje počet dnů, kdy je inkaso tržeb ve formě pohledávek, tedy za jak dlouho dostane firma zapláceno od svých zákazníků.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů

$$\text{Doba krátkodobých závazků z obchodních vztahů} = \frac{\text{Krátkodobé závazky z obchodních vztahů}}{\text{Denní tržby}} \quad (4)$$

Jak dlouho v průměru trvá, než firma zaplatí svým dodavatelům.

Pro firmu je výhodnější, pokud doba obratu závazků je větší než doba obratu pohledávek. Čerpá pak levný provozní úvěr.

2.3.7 Provozní ukazatele

Efektivnost využití výrobních faktorů ve výrobě se označuje jako produktivita. Vzorce produktivity tvoří poměr množství produkce k objemu vstupů za dané období. Je třeba hodnotit nejen produktivitu ale i kvalitu výrobků.

Mzdová produktivita

$$\text{Mzdová produktivita} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Mzdy}} \quad (10)$$

Vyjadřuje, kolik výnosů připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Ukazatel by měl vykazovat rostoucí tendenci. Pro vyloučení vlivu nakupovaných surovin, energií a služeb, použijeme v čitateli přidanou hodnotu. (10)

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{Výnosy}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}} \quad (10)$$

Ukazuje stupeň využití DHM tedy množství výnosů vygenerovaných jednou korunou investovanou do DHM v pořizovacích cenách. Hodnota by měla být, co nejvyšší. (10)

Ukazatel stupně odepsanosti (opotrebovanost DHM)

Vývoj ukazatele svědčí o stárnutí zařízení podniku. Vyjadřuje míru odepsání dlouhodobého majetku v procentech.

$$\text{Ukazatel stupně odepsanosti} = \frac{\text{DHM v zůstatkových cenách}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}} \quad (10)$$

Nákladovost výnosů (tržeb)

Vyjadřuje zatížení výnosů celkovými náklady podniku. Hodnoty by měly vykazovat pokles.

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{Náklady}}{\text{Výnosy (bez mimořádných)}} \quad (10)$$

Materiálová náročnost výnosů

Vyjadřuje zatížení výnosů spotřebovaným materiálem a energiemi.

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{Spotřeba materiálu a energie}}{\text{Výnosy (bez mimořádných)}} \quad (10)$$

Vázanost zásob na výnosy

Ukazuje, kolik zásob je vázáno na 1 Kč výnosů. Hodnota by měla být minimální.

$$\text{Vázanost zásob na výnosy} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy (bez mimořádných)}} \quad (10)$$

2.3.8 Ukazatele zadluženosti

Je efektivní částečně financovat rozvoj podnikání cizím kapitálem- dluhy. Dluhy ve firmě mají tři významné efekty:

- a) současní vlastníci si udrží podíl a pravomoci při rozhodování

- b) pokud firma dokáže s vypůjčenými penězi vydělat více, než je úrok z půjčky, zvyšuje vlastní rentabilitu (1)
- c) náklady na kapitál cizí jsou nižší než na kapitál vlastní

Koeficient samofinancování

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (4)$$

Koeficient samofinancování je doplňkem do 1 k celkové zadluženosti. Charakterizuje schopnost společnosti pokrýt svůj majetek vlastními zdroji.

Celková zadluženost

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (4)$$

Zadluženost není a priori negativní jev. U stabilního podniku její dočasný růst může zvýšit ziskovost vložených prostředků.

Poměr cizího a vlastního kapitálu záleží na mnoha faktorech, z nichž nejdůležitější je cena, kterou za finanční zdroje podnik platí. Cenou vlastních zdrojů je dividenda, podíl na zisku. Jedná se o bezpečné peníze, ale vlastníci chtějí většinou vyšší výnos než věřitelé. Odpovídá to tomu, že majitelé nesou větší riziko. Cenou cizích zdrojů je úrok, který si stanoví věřitel. Čím vyšší zadlužení firmy, tím větší úrok bude věřitel chtít.

Podnik se snaží dosáhnout vhodné skladby kapitálu, která pro něho znamená nejmenší průměrné náklady. Obecné pravidlo, které stanovuje správný poměr cizího a vlastního kapitálu, neexistuje.

Úrokové krytí

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (1)$$

Úrokové krytí měří, kolikrát je zisk před zdaněním a úroky větší než nákladové úroky.[Konečný skripta] Měří, kdy se společnost dostane na úroveň, kdy nebude schopna platit své úrokové povinnosti a začne jí hrozit konkurz. (1)

Doba splácení dluhu

$$\text{Doba splácení dluhu} = \frac{\text{Dluhy} - \text{Pohotovové peněžní prostředky}}{\text{Provozní Cash Flow}} \quad (4)$$

Ukazatel určuje, jak dlouho by trvalo podniku vlastními silami splatit své dluhy. Obvyklá doba splácení dluhu se liší podle oboru podnikání. (4)

3 Analýza problému a současné situace

3.1 Základní údaje o firmě

| | |
|--------------------|---|
| Datum zápisu: | 30.června 1989 |
| Obchodní firma: | STÁTNÍ TISKÁRNA CENIN, státní podnik |
| Sídlo: | Praha 1, Růžová 6 , čp. 943, PSČ 110 00 |
| Právní forma: | Státní podnik |
| Zakladatel: | Ministerstvo financí ČR |
| Základní kapitál: | 500 000 000,- Kč |
| Počet zaměstnanců: | 580 (v roce 2008) |

Státní tiskárna cenin je pokračovatelem firmy založené již v roce 1928 za účelem tisku bankovek pro nově vytvořenou Národní banku Československou.

Státní tiskárna cenin se zabývá především tiskem bankovek, cenin, státních dokumentů, dokladů a dalšími doprovodnými službami. V následujícím textu je uveden výčet činností dle výpisu z obchodního rejstříku:

- připravuje a tiskne bankovky, ceniny, cenné papíry, státní dokumenty a doklady a státně důležité tiskopisy, které vyžadují ochranu před zneužitím,
- může připravovat a tisknout bankovky, dokumenty a doklady a jiné ceniny pro cizí státy v rámci volných kapacit, a to za podmínky dodržení odborné způsobilosti a patřičných osvědčení a oprávnění,
- pokud zařízení a výrobní i provozní poměry dovolí, vyrábí v doplňkové výrobě i jiné polygrafické výrobky, především pro organizace finanční a úvěrové soustavy.

Z doprovodných služeb lze uvést:

- poradenská a konzultační činnost v oboru přípravy a výroby bankovek, cenin a jiných dokumentů, vyžadujících ochranu před zneužitím,
- obstaravatelská činnost v oboru polygrafické výroby,
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej – vyjma zboží uvedeného v příloze zák. č. 455/1991 Sb., a zboží tímto zákonem vyloučeného,
- ubytování (vyjma činností uvedených v příloze č. 3 zák. č.455/1991 Sb.),
- poradenská a konzultační činnost v oblasti informačních a komunikačních technologií,
- školicí činnost v oblasti informačních a komunikačních technologií,

- zprostředkovatelská činnost v oblasti informačních a komunikačních technologií,
- poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software,
- zpracování dat, služby databank, správa sítí,
- výroba plastových výrobků a pryžových výrobků – výroba plastových karet
- hostinská činnost,
- služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob,
- poskytování certifikačních služeb v oblasti elektronického podpisu,
- pronájem a půjčování věcí movitých.

Jménem podniku jedná generální ředitel nebo jeho první, případně druhý zástupce. Za podnik podpisuje generální ředitel nebo jeho první, případně druhý zástupce tak, že k napsanému nebo vytištěnému názvu podniku připojí svůj podpis s uvedením jména a funkce.

3.2 Analýza externích faktorů

Na přání subjektu, u kterého je diplomová práce zpracována, není tato kapitola zveřejněna.

3.3 Analýza interních faktorů

Na přání subjektu, u kterého je diplomová práce zpracována, není tato kapitola zveřejněna.

3.4 Finanční analýza firmy

Bude provedena nejprve analýza soustav ukazatelů. Další jednotlivé analýzy se budou hlouběji soustředit na oblasti, ve které budou identifikovány problémy.

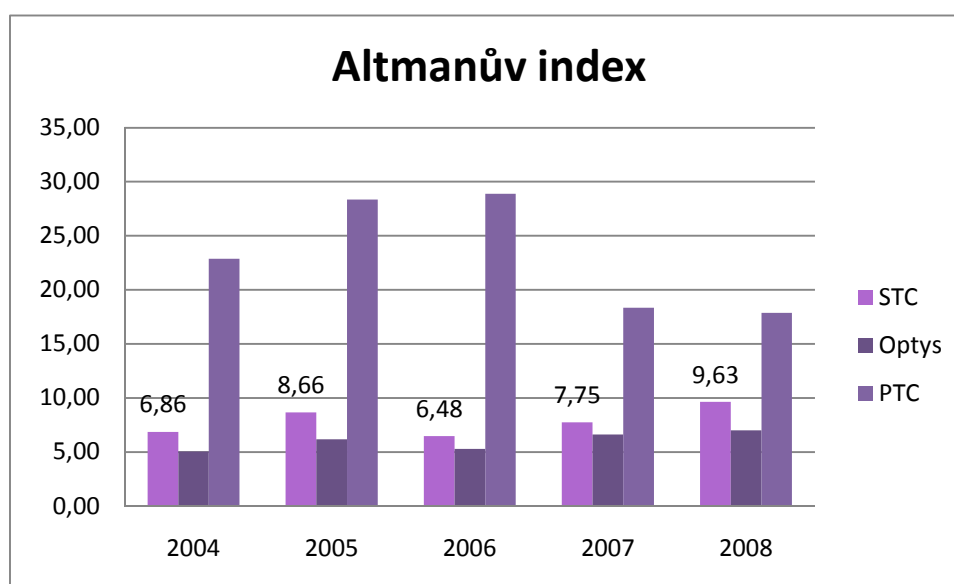
3.4.1 Analýza soustav ukazatelů

V této kapitole bude provedena analýza podniku. Podnik bude srovnán s konkurenčními podniky Optys a Poštovní tiskárnou cenin.

Tabulka 2: Soustavy ukazatelů (zdroj: vlastní zpracování)

| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Altmanův index | 16,90 | 22,64 | 15,52 | 19,91 | 26,39 |
| Quick test | 2,75 | 2,75 | 3,75 | 3,50 | 1,75 |
| Index IN01 | 3,75 | 7,12 | 8,92 | 10,54 | 6,48 |
| Index bonity | 7,27 | 9,13 | 7,64 | 8,24 | 8,04 |

Altmanův index

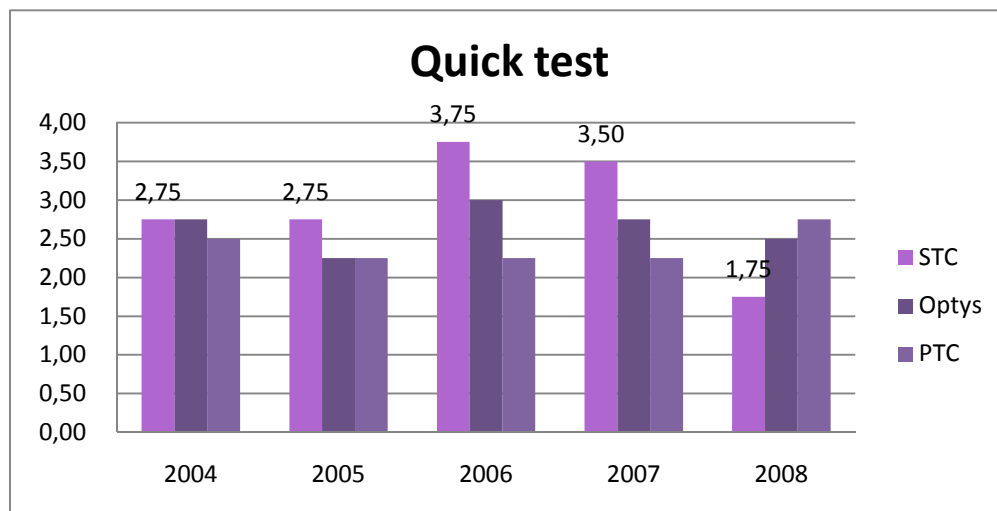


Graf 1: Altmanův index (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má Z-skóre větší než 1,8, a proto je v oblasti nad šedou zónou a bankrot jí nehrozí. Čísla jsou vysoká zejména díky ukazateli x3 (hodnota vlastního kapitálu/ hodnota dluhu), protože firma má velmi nízký podíl cizího kapitálu. Nejhorší je ukazatel x1, který se pohybuje kolem jedné desetiny. Problém s ukazatelem x1 značí, že firma má vysoká aktiva v porovnání se ziskem a poukazují tak na možné potíže v oblasti aktivity podniku a rentability.

Nicméně konkurenční Poštovní tiskárna cenin má ukazatel ještě vyšší (lepší). Optys se také drží nad šedou zónou, ale jeho hodnoty nejsou tak vysoké.

Quick test

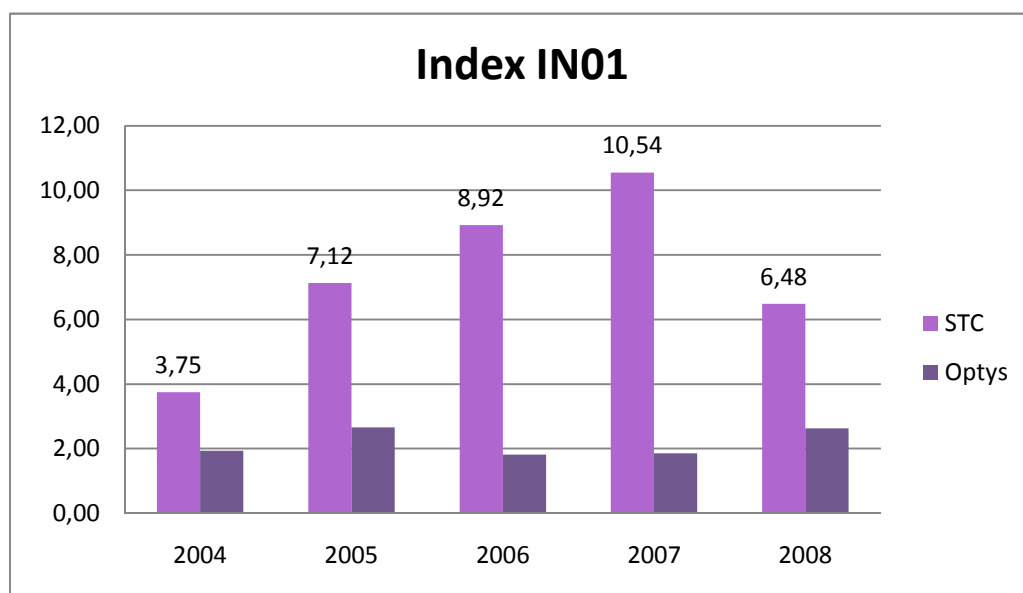


Graf 2: Quick test (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin získala více než 3 body a je podle Quick testu ve velmi dobré finanční situaci (maximum hodnocení je 4 a minimum 0 bodů). Znamená to, že firma má předpoklady k růstu. Nejhorší známky měla firma v ukazateli R3 (EBIT/Aktiva) a R4 (nezdaněný Cash-flow/provozní výnosy). Zatímco rentabilita aktiv (R3) první tři roky získala tři body, další roky body klesaly. R4 získalo první a poslední rok nula bodů vlivem snížení peněžních prostředků (záporné Cash-Flow). Poslední rok získala Státní tiskárna cenin v Quick testu pouze 1,75 bodu, což je šedá zóna. Tento pokles nastal kvůli nižší rentabilitě aktiv (R3), nízkým hodnotám ukazatele R4 v důsledku záporného Cash-Flow, což značí problémy v oblasti rentability a likvidity.

Konkurence se pohybuje pouze v šedé zóně. Oproti konkurenci má Státní tiskárna cenin výrazně lepší výsledky kromě roku 2008, kdy byla hodnota pod konkurencí. Rok 2008 byl pro podnik problematický a zhoršení výsledků na polovinu oproti předchozímu roku je alarmující.

Index IN01

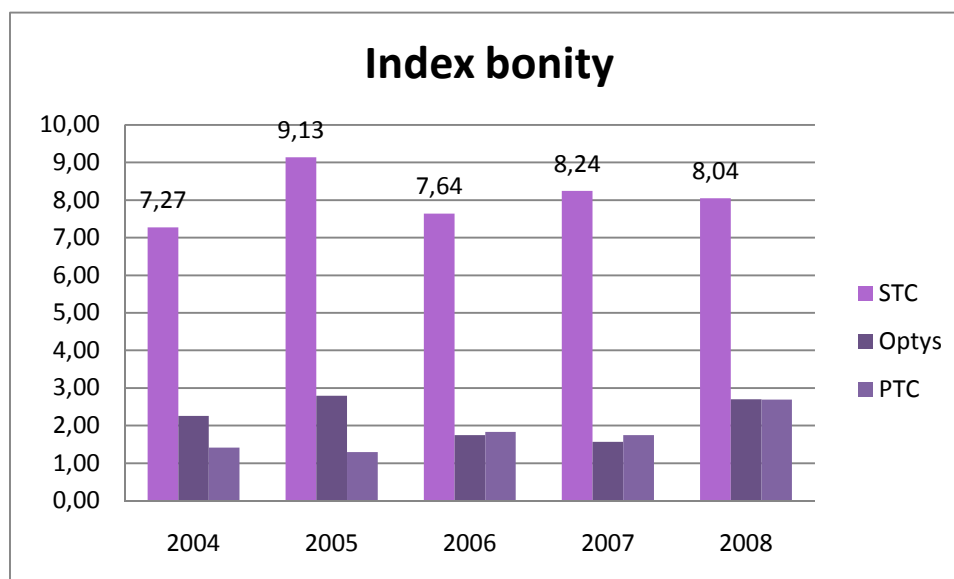


Graf 3: Index IN01 (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin dosahuje dle indexu IN01 výborných výsledků nad šedou zónou a mnohonásobně převyšuje konkurenci v podobě Optysu. Nejslabším místem se ukazuje být ukazatel X4 (výnosy/Aktiva) tedy výnosnost.

Optys se pohybuje nad hodnotou 1,77, a proto mu také nehrozí krach. Poštovní tiskárnu cenin nelze do srovnání zahrnout, protože nebyla známá výše nákladových úroků.

Index bonity



Graf 4: Index bonity (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin daleko přesahuje hodnotu 3 pro extrémně dobrou firmu. Podle indexu bonity je v mimořádně dobrém stavu. Nejslabším místem je X5 (zásoby/celkové výkony) tj. aktivita.

Optys se pohybuje na stupnici mezi dobrou a velmi dobrou firmou. Poštovní tiskárna cenin vysoce převyšuje oba dva své konkurenty.

3.4.2 Analýza absolutních ukazatelů

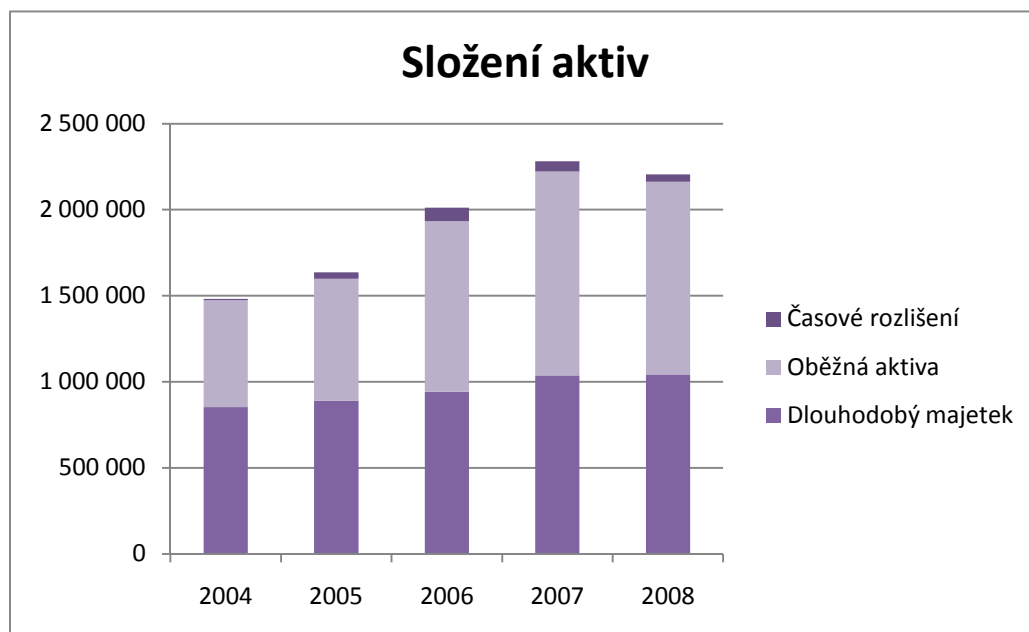
Analýza se zaměřuje na podíl jednotlivých položek na celkových aktivech (pasivech) a na změny jednotlivých položek.

Vertikální analýza aktiv

Za základnu vertikální analýzy jsou uvažována celková aktiva.

Tabulka 3: Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)

| V % | Vert. Analýza 2004 | Vert. Analýza 2005 | Vert. Analýza 2006 | Vert. Analýza 2007 | Vert. Analýza 2008 |
|------------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| AKTIVA CELKEM | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Dlouhodobý majetek | 57,60 | 54,42 | 46,89 | 45,49 | 47,25 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 1,15 | 0,88 | 1,35 | 0,88 | 1,31 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 56,25 | 53,36 | 45,38 | 44,50 | 45,82 |
| Dlouhodobý finanční majetek | 0,20 | 0,19 | 0,15 | 0,11 | 0,12 |
| Oběžná aktiva | 41,86 | 43,29 | 49,22 | 51,89 | 50,79 |
| Zásoby | 12,37 | 13,49 | 18,79 | 21,81 | 18,60 |
| Krátkodobé pohledávky | 3,78 | 2,69 | 4,98 | 3,93 | 7,12 |
| Krátkodobý finanční majetek | 24,67 | 26,36 | 24,84 | 25,61 | 24,48 |



Graf 5: Složení aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

V roce 2004 tvořil dlouhodobý majetek 57% celkových aktiv, oběžná aktiva tvořila 42% a časové rozlišení tvořilo 0,53%. Největší položkou stálých aktiv jsou samostatné movité věci, které tvoří 37% celkových aktiv a budovy a stavby, které tvoří dalších 30%. Krátkodobý finanční majetek tvoří 59% oběžných aktiv. Dalších 30% tvoří zásoby.

V roce 2005 klesl podíl stálých aktiv na 55%, přestože se zvýšila jejich hodnota. Bylo to vlivem velkého nárůstu oběžných aktiv. Oběžná aktiva rostla především díky růstu krátkodobých cenných papírů (depozitních směnek). Krátkodobý finanční majetek zvedl svůj podíl na oběžných aktivech na 61%. Budovy a stavby meziročně prudce vzrostly a navýšily svůj podíl na dlouhodobých aktivech na 54%. Jedná se o dokončení rekonstrukce jedné z budov. To souvisí s poklesem nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku. Časové rozlišení tvořilo 2,28% celkových aktiv.

V roce 2006 klesl podíl stálých aktiv na celkových aktivech na pouhých 47% a oběžná aktiva poprvé tvořila větší část aktiv (49%). Došlo k poklesu podílu budov a staveb na dlouhodobém hmotném majetku na 50% v důsledku nárůstu nedokončeného hmotného majetku a poskytnutých záloh na hmotný majetek. Firma nadále pokračovala v rekonstrukci budovy jednoho ze svých závodů. Účty v bankách tvořily 27% oběžných aktiv. Zajímavý je ale především vývoj nedokončené výroby a polotovarů, které zvýšily svůj podíl na oběžných aktivech z 8% v roce 2005 na 16% v roce 2006. V tomto roce prudce stoupla úroveň zásob (nejen nedokončená výroba ale i materiál) a zvedly se také

pohledávky (v důsledku zvýšení tržeb). K tomuto navýšení došlo v důsledku spuštění projektu CDBP tj. cestovní doklady s biometrickými prvky, které si vyžádalo objednání velkého množství drahého materiálu. Podíl časového rozlišení stoupl na 3,91%.

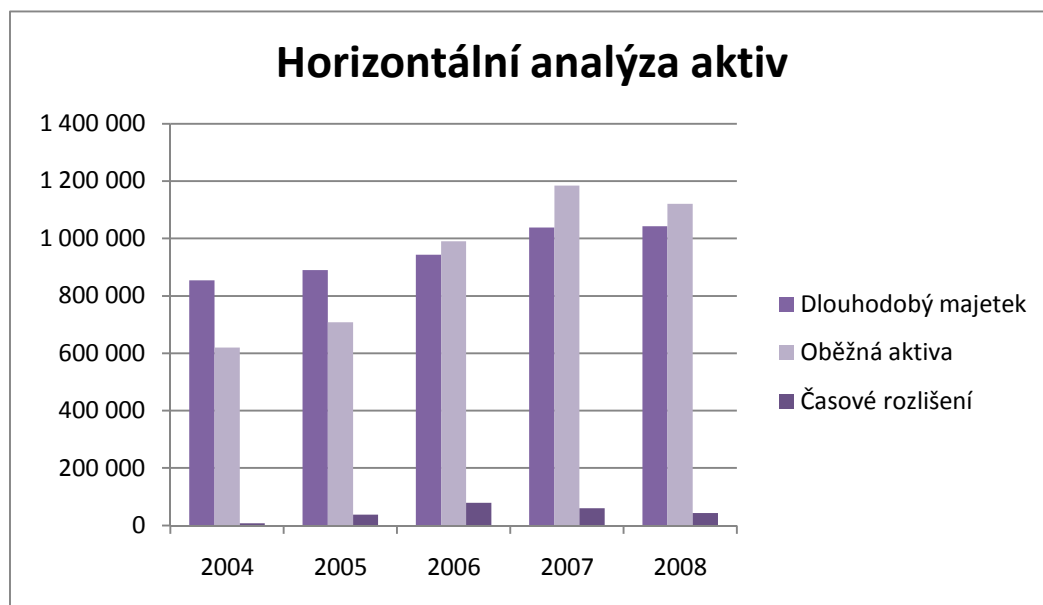
V roce 2007 podíl dlouhodobého majetku klesl na 45% a to přesto, že jeho hodnota opět rostla. Největší podíl na dlouhodobém majetku měly stále budovy a stavby (48%). Došlo k dokončení další etapy rekonstrukce a zakoupení stroje na výrobu biometrických pasů, což zvedlo hodnoty budov a staveb, ale také samostatných movitých věcí. Oběžná aktiva tvoří více než polovinu všech aktiv (52%). Největší část tvoří účty v bankách (29%). Dále je zajímavý prudký růst nedokončené výroby a polotovarů, které v roce 2007 tvořily 26% oběžných aktiv oproti 16% v roce 2006. Jde o další nárůst zásob pro projekt CDBP. Časové rozlišení tvořilo 2,62% všech aktiv.

V roce 2008 vzrostl podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech na 47%. Podíl oběžných aktiv klesl na 51%. Opět nejvyšší podíl na dlouhodobém majetku měly budovy a stavby (60%), které rostly opět díky dokončení etapy rekonstrukce (pokles nedokončeného hmotného majetku). Nejvyšší podíl na oběžných aktivech měly účty v bankách (48%). K tomuto prudkému růstu došlo zrušením depozitních směnek (krátkodobé cenné papíry a podíly) a převodu těchto prostředků na bankovní účty. Časové rozlišení mělo podíl na celkových aktivech 1,97%.

Horizontální analýza aktiv

Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

| | Hor. Analýza 04/05 | | Hor. Analýza 05/06 | | Hor. Analýza 06/07 | | Hor. Analýza 07/08 | |
|------------------------------------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] |
| AKTIVA CELKEM | 10,37 | 153 744 | 22,97 | 375 717 | 13,43 | 270 060 | -3,29 | -75 077 |
| Dlouhodobý majetek | 4,28 | 36 568 | 5,94 | 52 898 | 10,05 | 94 772 | 0,44 | 4 575 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | -15,24 | -2 601 | 88,14 | 12 750 | -25,99 | -7 072 | 43,93 | 8 848 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 4,70 | 39 169 | 4,60 | 40 149 | 11,20 | 102 282 | -0,42 | -4 273 |
| Oběžná aktiva | 14,14 | 87 722 | 39,81 | 281 888 | 19,58 | 193 847 | -5,35 | -63 339 |
| Zásoby | 20,36 | 37 315 | 71,33 | 157 348 | 31,64 | 119 586 | -17,50 | -87 063 |
| Dlouhodobé pohledávky | -20,81 | -3 229 | 0,25 | 31 | 0,91 | 112 | 2,47 | 307 |
| Krátkodobé pohledávky | -0,21 | -11 934 | 127,23 | 56 082 | -10,46 | -10 472 | 75,16 | 67 408 |
| Krátkodobý finanční majetek | 17,94 | 65 571 | 15,87 | 68 427 | 16,94 | 84 621 | -7,53 | -43 991 |



Graf 6: Horizontální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

U firmy není možné na první pohled říct, zda se jedná o firmu kapitálově lehkou nebo kapitálově těžkou. Ale náplní svého podnikání se řadí k firmám kapitálově těžkým. První dva roky sledovaného období převažuje dlouhodobý majetek, ale v letech 2007 a 2008 převažují oběžná aktiva. Žádný z nich nepřevažuje výrazně.

V období 2004-2005 se zvedla celková aktiva o 10%. Dlouhodobý majetek vzrostl o 4%, přestože klesly poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek o 90%. Tyto zálohy se zúčtovaly, protože se jednalo o zálohy na rekonstrukci budov. Tento růst nastal v důsledku růstu samostatných movitých věcí o 5%. Oběžná aktiva se zvýšily o 14% (růst zásob o 20% a krátkodobého finančního majetku o 18% zastínil pokles dlouhodobých i krátkodobých pohledávek). Pohledávky klesly vlivem dobré platební morálky zákazníků. Bylo dokonce uhrazeno více, než činila fakturace v daném roce. Firmě byly zaplacený pohledávky po splatnosti z předchozího roku.

V letech 2005-2006 vzrostla aktiva o 23%. Dlouhodobý majetek rostl o 6% zásluhou nárůstu záloh na dlouhodobý hmotný majetek (2980%) a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku (339%), které rostly v důsledku toho, že firma započala rekonstrukci jednoho ze svých závodů. Oběžná aktiva rostla o 40%. V tomto období rostly všechny položky oběžných aktiv, ale největšího nárůstu absolutně dosáhla nedokončená výroba a polotovary (104 872). Tento růst souvisí se spuštěním výroby biometrických pasů na podzim roku 2006. Výrazně rostly ještě pohledávky

z obchodních vztahů (281%) a výroby (199%). Pohledávky vzrostly, protože došlo opět ke zhoršení platební morálky odběratelů.

V letech 2006-2007 celková aktiva zaznamenala růst 13%, na kterém se podílel dlouhodobý majetek (10%) i oběžná aktiva (19,5%). Růst dlouhodobého majetku zapříčinil růst nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku (149%), který převážil i pokles poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek (36%). Hlavní příčinou růstu je začátek nadstavby jednoho z výrobních závodů. U oběžných aktiv rostla nedokončená výroba (94%) tak rychle, že růst oběžných aktiv neohrozil ani pokles výrobků o 36% a krátkodobých pohledávek o 10%. Krátkodobé pohledávky poklesly z důvodu vysokých opravných položek k pohledávkám po splatnosti. Dodavateli byla naúčtována smluvní pokuta za nedodržení smluvních závazků, ale protože nebyla do konce roku zaplacená, byla k ní vytvořena opravná položka. Na konci roku 2007 se uskutečnila současně povinná výměna řidičských a občanských průkazů. Aby firma splnila své smluvní závazky, musela urychleně expedovat zakázky. Proto došlo ke snížení hotové výroby. Jedná se tedy o okamžitý stav. Průměrná výše hotových výrobků byla v průběhu roku o něco vyšší.

V letech 2007-2008 celková aktiva klesla o 3%. Dlouhodobý majetek rostl pouze o 0,44% a oběžná aktiva klesla o 5%. Na poklesu stálých aktiv se podílí především pokles poskytnutých záloh (64%) nedokončeného hmotného majetku (98%), v důsledku dokončení nadstavby (růst budov a staveb o 24%). Prodej všech krátkodobých cenných papírů, které firma prodala z obavy o vývoj trhu, nevyvážil ani nárůst účtů v bankách o 56%. Propad nedokončené výroby a polotovarů (34%) nezachránil ani nárůst krátkodobých pohledávek o 75%. Na růstu krátkodobých pohledávek se projevil nárůst krátkodobých poskytnutých záloh (1294%) a daňových pohledávek (348%). Daňové pohledávky vzrostly především daňově uznatelnou likvidací zásob (materiálu, nedokončené výroby) způsobené zmařenou investicí (neplnění smluvních podmínek ze strany dodavatele). V roce 2008 byla poskytnuta krátkodobá záloha na materiál k výrobě biometrických pasů, která byla zúčtována postupně v roce 2009.

Vertikální analýza pasiv

Jako základna pro vertikální analýzu byly zvoleny celková pasiva.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování)

| V % | Vert. Analýza 2004 | Vert. Analýza 2005 | Vert. Analýza 2006 | Vert. Analýza 2007 | Vert. Analýza 2008 |
|---|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| PASIVA CELKEM | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Vlastní kapitál | 88,35 | 89,91 | 83,00 | 80,12 | 85,51 |
| Základní kapitál | 33,74 | 30,57 | 24,86 | 21,92 | 22,66 |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 44,19 | 48,30 | 46,87 | 49,64 | 58,20 |
| Nerozdělený zisk minulých let | 0,89 | 0,96 | 1,09 | 1,43 | 1,78 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 9,52 | 10,08 | 10,04 | 7,13 | 2,86 |
| Cizí zdroje | 11,45 | 8,50 | 11,80 | 8,64 | 6,79 |
| Dlouhodobé závazky | 2,37 | 2,55 | 2,42 | 1,94 | 1,68 |
| Krátkodobé závazky | 4,38 | 3,72 | 7,70 | 5,09 | 4,19 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 4,70 | 2,23 | 1,68 | 1,61 | 0,91 |
| Časové rozlišení | 0,20 | 1,59 | 5,21 | 11,24 | 7,70 |



Graf 7: Složení pasiv (zdroj: vlastní zpracování)

V roce 2004 tvořil vlastní kapitál 88% a cizí zdroje pouze 11% celkových pasiv. Rozhodující položkou vlastního kapitálu byly statutární a ostatní fondy ze zisku, které se na něm podílely ze 40%. Bankovní úvěry a výpomoci tvoří 40% cizích zdrojů a krátkodobé závazky 38%. Časové rozlišení má podíl 0,2% z celkových pasiv.

V roce 2005 stoupl podíl vlastních aktiv na 90% a cizí zdroje klesly na 8,5%. Statutární a ostatní fondy ze zisku tvořily 45% vlastního kapitálu. Jejich podíl bude i nadále růst, protože firma na tento účet převádí většinu zisku, přičemž ostatní položky zůstávají stejné, nebo na ně převádí výrazně menší část zisku. Krátkodobé závazky tvoří 43% cizích zdrojů. Tato změna nastala díky splacení velké části úvěrů. Časové rozlišení má podíl 1,59%.

V roce 2006 klesl podíl vlastního kapitálu na 83% a cizí zdroje zvýšily svůj podíl na 12%. Statutární a ostatní fondy ze zisku tvořily 56% vlastního kapitálu. Krátkodobé závazky tvoří 64% cizích zdrojů. Největší podíl na krátkodobých závazcích mají závazky z obchodních vztahů (40%) a krátkodobé přijaté zálohy (30%), jejichž podíl ve srovnání s předchozími lety značně vzrostl. To souvisí se zaváděním nové výroby a nakupováním zásob. Podíl časového rozlišení stoupl na 5% v důsledku zavádění výroby biometrických pasů náročných na drahý materiál a způsobu účtování nedokončené výroby do výdajů příštích období.

V roce 2007 klesl podíl vlastního kapitálu na 80% pasiv. Podíl cizích zdrojů také klesl a to na 9% a časové rozlišení stoupl na 11%. Statutární a ostatní fondy opět zvýšily svůj podíl na 59% vlastního kapitálu. Podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích klesl na 59% a naopak stoupl podíl bankovních úvěrů z 14% v roce 2006 na 19%. Firma začala s budováním nadstavby jednoho z jejích závodů, který částečně financoval úvěrem. Časové rozlišení zvýšilo svůj podíl na 11% především díky výrobě cestovních dokladů s biometrickými prvky, která v předchozím roce teprve začínala, a způsobu účtování nedokončené výroby.

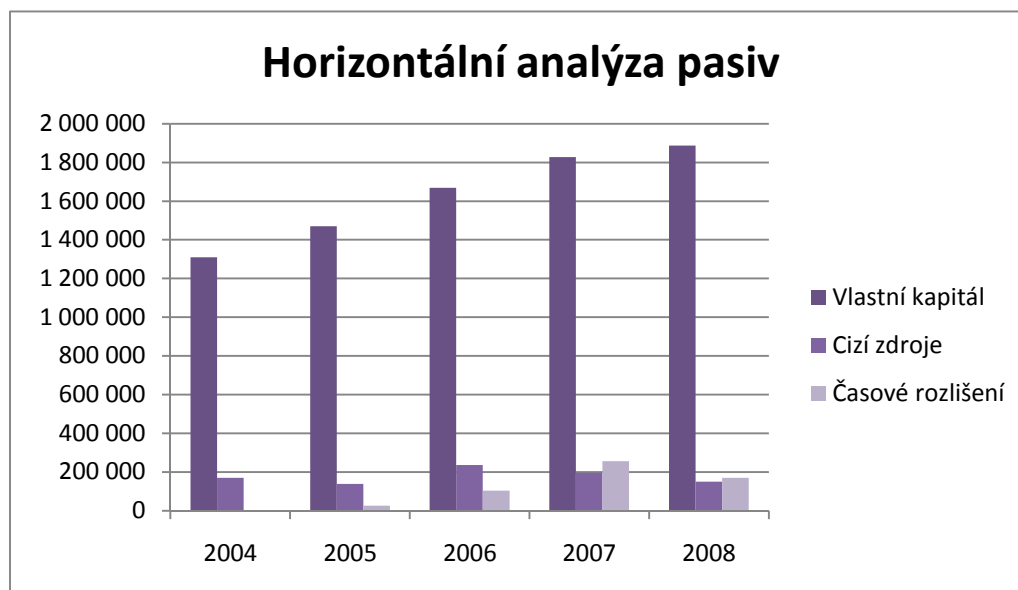
V roce 2008 zvedl vlastní kapitál podíl na celkových pasivech na 85%. Cizí zdroje klesly na 7% a časové rozlišení kleslo na 8% celkových pasiv. Statutární a ostatní fondy tvoří 61% vlastního kapitálu. Podíl cizích zdrojů klesl vlivem nižší poptávky tedy i nižší spotřeby zásob, energií a z toho plyne i pokles krátkodobých závazků. Časové rozlišení kleslo, protože firma začala účtovat výdaje příštích období měsíčně místo ročně. Podíl krátkodobých závazků na cizích zdrojích vzrostl na 61% a jsou stále největší položkou pasiv.

Statutární a ostatní fondy v celém sledovaném období tvoří pouze investiční fond a fond kulturních a sociálních potřeb. Většina prostředků šla do investičního fondu.

Horizontální analýza pasiv

Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování)

| | Hor. Analýza 04/05 | | Hor. Analýza 05/06 | | Hor. Analýza 06/07 | | Hor. Analýza 07/08 | |
|---|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] |
| PASIVA CELKEM | 10,37 | 153 744 | 22,97 | 375 717 | 13,43 | 270 060 | -3,29 | -75 077 |
| Vlastní kapitál | 12,32 | 161 312 | 13,52 | 198 836 | 9,49 | 158 384 | 3,22 | 58 804 |
| Základní kapitál | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 |
| Kapitálové fondy | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 100 |
| Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 20,63 | 135 108 | 19,33 | 152 691 | 20,13 | 189 775 | 13,39 | 151 661 |
| Nerozdělený zisk minulých let | 18,36 | 2 430 | 39,74 | 6 224 | 0,00 | 10 825 | 20,20 | 6 609 |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období | 16,85 | 23 774 | 22,40 | 36 942 | 49,46 | -39 236 | -61,23 | -99 566 |
| Cizí zdroje | -18,05 | -30 626 | 70,62 | 98 203 | -16,92 | -40 147 | -24,02 | -47 346 |
| Dlouhodobé závazky | 18,94 | 6 642 | 16,83 | 7 019 | -9,21 | -4 487 | -16,02 | -7 087 |
| Krátkodobé závazky | -6,23 | -4 044 | 154,16 | 93 904 | -25,05 | -38 779 | -20,28 | -23 532 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | -47,69 | -33 224 | -7,46 | -2 719 | 9,25 | 3 119 | -45,41 | -16 727 |
| Časové rozlišení | 777,41 | 23 058 | 302,33 | 78 679 | 145,00 | 151 823 | -33,73 | -86 535 |



Graf 8: Horizontální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování)

Na první pohled je vidět, že firma je financována převážně vlastními zdroji. Firma ve sledovaném období nevyplácela skoro žádný podíl na zisku a vracela ho do podniku. Největší část zisku dává do statutárních a ostatních fondů. Proto vlastní kapitál ve sledovaném období neustále roste.

Za období 2004-2005 vzrostla pasiva o 10% především díky růstu vlastního kapitálu o 12%. Statutární a ostatní fondy vzrostly o 25%. Cizí zdroje v tomto období klesly o 18%. Příčinou poklesu cizích zdrojů je především splacení bankovních úvěrů a tedy pokles o 48%. Časové rozlišení je tvořeno převážně výdaji příštích období, které vznikají způsobem účtování nedokončené výroby. Nárůst časového rozlišení o 777% souvisí s růstem nedokončené výroby.

Za období 2005-2006 vzrostla pasiva o 23%. Vlastní kapitál rostl o 13,5% a cizí zdroje o 70%. Za růstem vlastního kapitálu je zisk z minulého roku, jehož největší část byla přidělena do statutárních a ostatních fondů, které rostly o 23%. Cizí zdroje rostly díky růstu krátkodobých závazků o 154%, které odrážejí závazky spojené se spouštěním nové výroby. Nárůst nedokončené výroby opět způsobil růst časového rozlišení.

Za období 2006-2007 vzrostla pasiva o 13%. Vlastní kapitál rostl o 9,5% a cizí zdroje klesly o 17%. Pokles zapříčinily především krátkodobé závazky, které klesly o 25%, a ani růst bankovních úvěrů o 9% ho úplně nevykryl. Časové rozlišení rostlo o 145% vlivem výroby CDBP, pro jejichž výrobu jsou potřeba drahé materiály.

Za období 2007-2008 klesla celková pasiva o 3%. Vlastní kapitál rostl o 3%. Klesat tedy musely cizí zdroje a to o 24%. V tomto období klesly skoro všechny položky cizích aktiv, ale nejvíce klesly závazky z obchodních vztahů (o 47%) a pak bankovní úvěry (o 45%). Časové rozlišení kleslo o 34%, protože došlo ke změně účtování nedokončené výroby.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

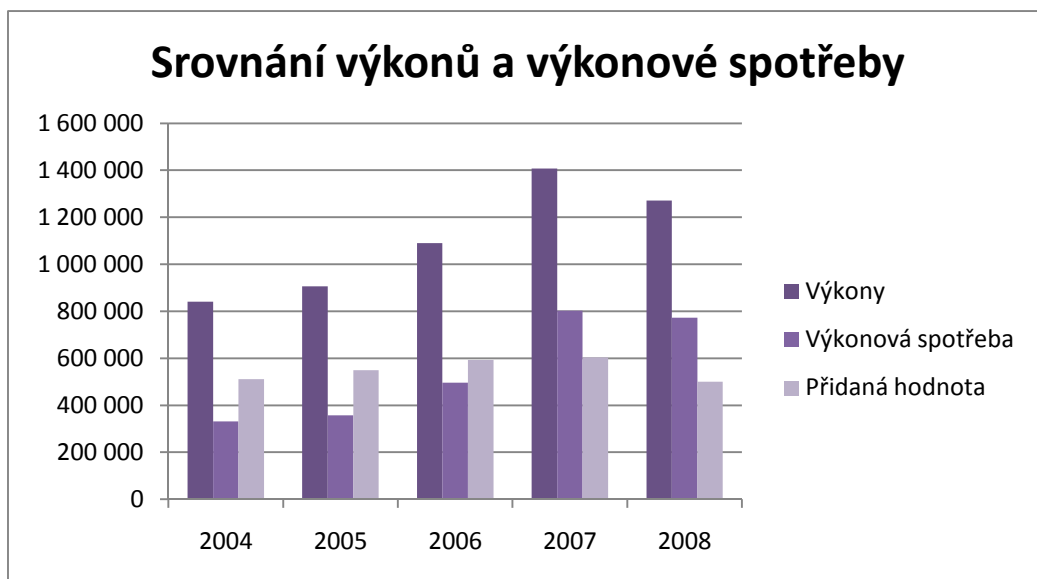
Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní zpracování)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Výnosy celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Prodej zboží | 0,24 | 0,24 | 0,20 | 0,15 | 0,20 |
| Výkony | 98,53 | 98,43 | 97,66 | 96,02 | 97,75 |
| Prodej dlouhodobého majetku a materiálu | 0,02 | 0,32 | 0,38 | 0,02 | 0,05 |
| Ostatní provozní výnosy | 0,11 | 0,29 | 0,16 | 2,56 | 0,17 |
| Finanční výnosy | 1,10 | 0,73 | 1,59 | 1,24 | 1,83 |
| Náklady celkem | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Nákup zboží | 0,31 | 0,30 | 0,25 | 0,18 | 0,20 |
| Výkonová spotřeba | 50,01 | 50,43 | 57,24 | 65,45 | 60,87 |
| Osobní náklady | 32,49 | 31,81 | 28,32 | 21,45 | 22,52 |
| Daně a poplatky | 0,10 | 0,05 | 0,09 | 0,12 | 0,02 |
| Odpisy | 12,87 | 14,38 | 11,46 | 9,75 | 10,02 |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého hmotného majetku a materiálu | 0,01 | 0,08 | 0,18 | 0,01 | 0,16 |
| Ostatní provozní náklady | 2,32 | 2,02 | 1,46 | 2,27 | 5,38 |
| Finanční náklady | 1,89 | 0,93 | 1,00 | 0,78 | 0,81 |

V celém sledovaném období tvoří většinu výnosů výkony. Ostatní provozní výnosy se v roce 2006 prudce zvýšily naúčtováním smluvní pokuty za neplnění smluvních závazků plynoucích ze smlouvy s firmou na nákup personalizačních strojů. Dále také úhrada škod od tří smluvních partnerů.

V nákladech tvoří většinu výkonová spotřeba a její podíl v průběhu let roste. Tento růst začal v roce 2006, kdy firma na podzim začala vyrábět biometrické pasy, k jejichž výrobě potřebuje drahé materiály. Pokles v roce 2008 lze opět vysvětlit tím, že opadla poptávka a to nejen po biometrických pasech. Další velkou položkou jsou osobní náklady. Přestože osobní náklady celou dobu rostly, jejich podíl na celkových nákladech se snižoval. V letech 2004-2007 rostly všechny náklady, ale osobní náklady rostly pomaleji a tak jejich podíl klesal. Podíl odpisů na celkových nákladech

se samozřejmě měnil s výměnou technologie. Proto byl nejvyšší v roce 2005, kdy rozdíl mezi pořizovací cenou vyřazeného a nově nakoupeného majetku byl nejvyšší (asi 86 miliónů). V dalších letech ale nastal růst výkonové spotřeby, která ovlivnila podíl odpisů. Nejnižší podíl v roce 2007 je i přesto, že rozdíl mezi pořizovacími cenami prodaného a nově nakoupeného zboží byl asi 50 miliónů, který není nejmenší ve sledovaném období (tím je rok 2006, kdy rozdíl byl pouze 29 miliónů), ale díky velmi vysoké výkonové spotřebě, je podíl nižší. Ostatní provozní náklady se pohybují kolem 2%, ale poslední rok došlo k navýšení na 5% podíl na celkových nákladech v důsledku toho, že se sešlo více efektů (zmařená investice, nedobytná pohledávka, likvidace materiálu). Podíl finančních nákladů v roce 2005 klesl v důsledku splacení bankovních úvěrů, tedy nižších nákladových úroků. Další roky jeho podíl klesl spíše vlivem většího růstu jiných nákladů.



Graf 9: srovnání výkonů a výkonové spotřeby (zdroj: vlastní zpracování)

Na grafu je vidět, že výkony firma převyšuje výkonovou spotřebu. Ale zatímco výkony tvoří prakticky veškeré výnosy, výkonová spotřeba tvoří pouze 50-60% všech nákladů. Navíc můžeme vidět, že v letech 2004-2006 je rozdíl přibližně stejně velký, v roce 2007 se rozdíl zvětšil ve prospěch výnosů, ale v roce 2008 se tento rozdíl zmenšil v neprospěch výnosů. Výkonová spotřeba klesla méně než výkony, protože hodnota spotřebovávaných služeb rostla. Většinu služeb spotřebovávají biometrické pasy. Přidaná hodnota odpovídá rozdílu výkonů a výkonové spotřeby. Proto do roku 2007 roste nebo se drží na stejné úrovni. Propad nastal v roce 2008, protože se snížila poptávka.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní zpracování)

| | Hor. Analýza 04/05 | | Hor. Analýza 05/06 | | Hor. Analýza 06/07 | | Hor. Analýza 07/08 | |
|--|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|
| | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] |
| Výnosy celkem | 7,88 | 67 297 | 21,11 | 194 451 | 31,32 | 349 406 | -11,20 | -164 077 |
| Prodej zboží | 4,28 | 89 | 1,06 | 23 | 1,32 | 29 | 15,93 | 354 |
| Výkony | 7,77 | 65 341 | 20,16 | 182 842 | 29,11 | 317 231 | -9,60 | -135 062 |
| Prodej dlouhodobého majetku a materiálu | 2 026,09 | 2 796 | 46,05 | 1 351 | -94,12 | -4 033 | 168,65 | 425 |
| Ostatní provozní výnosy | 185,45 | 1 708 | -30,73 | -808 | 1 962,55 | 35 738 | -94,23 | -35 392 |
| Finanční výnosy | -28,12 | -2 637 | 163,84 | 11 043 | 2,48 | 441 | 30,72 | 5 598 |
| Náklady celkem | 7,12 | 47 112 | 22,36 | 158 404 | 41,51 | 359 865 | 3,38 | 41 489 |
| Nákup zboží | 4,00 | 83 | 1,34 | 29 | 1,05 | 23 | 16,46 | 364 |
| Výkonová spotřeba | 8,01 | 26 492 | 38,89 | 138 938 | 61,80 | 306 658 | -3,84 | -30 829 |
| Osobní náklady | 4,87 | 10 471 | 8,92 | 20 114 | 7,18 | 17 619 | 8,57 | 22 549 |
| Daně a poplatky | -40,00 | -254 | 107,87 | 411 | 87,88 | 696 | -81,32 | -1 210 |
| Odpisy | 19,66 | 16 733 | -2,46 | -2 505 | 20,37 | 20 241 | 6,31 | 7 545 |
| Zůstatková cena prodaného DHM a materiálu | 1 381,08 | 511 | 184,31 | 1 010 | -93,90 | -1 463 | 2 073,68 | 1 970 |
| Ostatní provozní náklady | -6,49 | -995 | -11,76 | -1 686 | 120,08 | 15 187 | 145,24 | 40 427 |
| Finanční náklady | -47,35 | -5 929 | 31,75 | 2 093 | 10,41 | 904 | 7,02 | 673 |
| HV před zdaněním | 15,08 | 20 185 | 20,04 | 36 047 | -23,26 | -10 459 | -60,21 | -205 566 |

Vzhledem k tomu, že v celém sledovaném období rostla průměrná mzda v podniku i počet zaměstnanců, osobní náklady také vykazovaly růst.

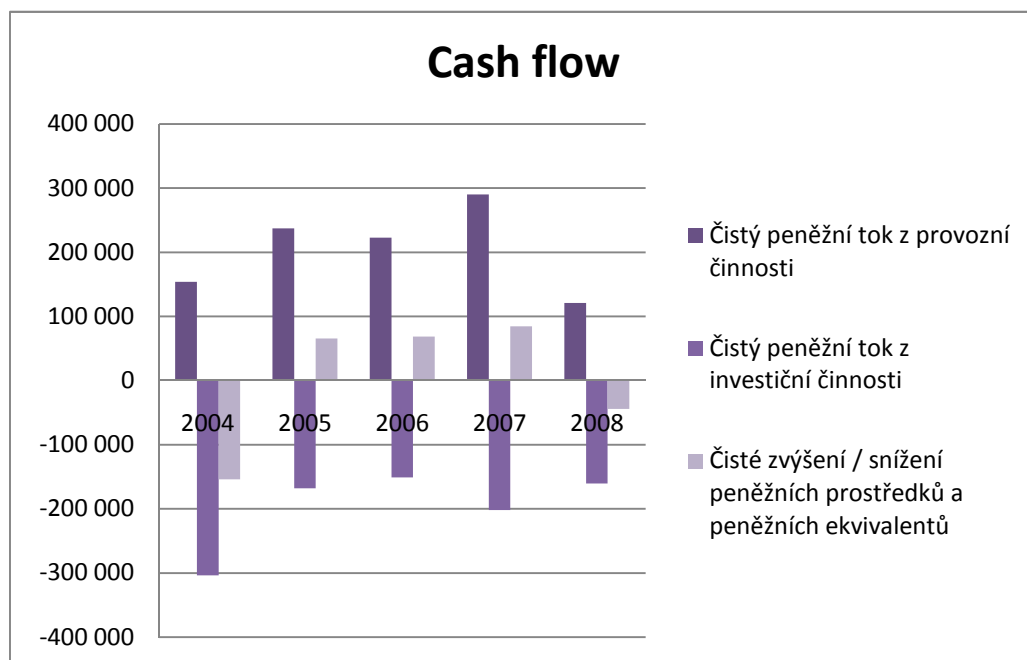
V období 2004-2005 výnosy rostly o 8% a náklady o 7%. Na růstu výnosů se nejvíce podílely výkony, které rostly také o 8%. Největší nárůst zažil prodej dlouhodobého majetku a materiálu. Finanční výnosy naopak klesly, i když se v absolutních částkách jedná o zhruba stejné částky v relativně malé výši 2 700 000. Na růstu nákladů měl největší podíl růst výkonové spotřeby (8%) a odpisů (20%). Nezanedbatelně rostly také osobní náklady (5%). Největší nárůst zaznamenala zůstatková cena prodaného majetku a materiálu. Hospodářský výsledek vzrostl o 15%. Firma zvýšila svůj provozní výsledek hospodaření o 16% díky růstu výkonů (8%) a tržeb za vlastní výrobky a služby (6%). Přidaná hodnota rostla také o 8%.

V období 2005-2006 výnosy vzrostly o 21% a náklady o 22%. Růst výnosů je důsledkem růstu výkonů a finančních výnosů. Náklady rostly kvůli vyšší výkonové spotřebě a osobním nákladům. Výkonová spotřeba vzrostla i díky projektu CDBP, který je náročný na kooperaci a drahý materiál nutný k výrobě. Dále se zde projevuje růst energií. Hospodářský výsledek vzrostl o 20%

V období 2006-2007 vzrostly výnosy o 31%, ale náklady o 41,5%. Výnosy vzrostly opět zásluhou růstu výkonů (29%). Zatímco v roce 2006 výroba biometrických pasů běžela pouze od září, v roce 2007 již běžela celý rok. Poptávka po těchto pasech byla v tu dobu neopakovatelně vysoká jednak díky vlivu módního trendu, jednak kvůli tomu, že je začaly vyžadovat Spojené státy americké. Velký podíl na růstu výnosů měly i ostatní provozní výnosy (1962%). Takto vysoký nárůst vznikl zaúčtováním smluvní pokuty z důvodu neplnění smluvních závazků plynoucích ze smlouvy s firmou na nákup personalizačních strojů a také úhradou škod. Na růstu nákladů se opět nejvíce projevil růst výkonové spotřeby (62%) a odpisů (20%), což odpovídá nárůstu zájmu o biometrické pasy a obměně technologie zmíněné výše u vertikální analýzy. Dále se projevila povinná výměna občanských a řidičských průkazů, která proběhla velmi nárazově a vyžádala si dodatečné náklady (přesčasy). Růst ostatních provozních nákladů je vlivem dvou velkých škod z provozní činnosti, které ve firmě vznikly. Hospodářský výsledek klesl o 23%. Jedná se o důsledek růstu výkonů a vyššího růstu nákladů, které souvisí s výrobou biometrických pasů.

V období 2007-2008 klesly výnosy o 11% v důsledku snížení poptávky občanů po nových dokladech, ale náklady o 3% stouply. Za poklesem výnosů jednoznačně stojí pokles výkonů o 10% v důsledku nižší poptávky. Dále klesly i ostatní provozní výnosy, které se ale vrátily na úroveň běžnou v předchozích letech. U nákladů klesla výkonová spotřeba o 4% v důsledku nižší výroby. Problémem se staly odpisy a osobní náklady, které nadále rostly i při nižší výrobě. Ovšem bez vlivu růstu ostatních provozních nákladů by se tyto změny vzájemným působením prakticky vyrovnaly. Obrovský nárůst ostatních provozních nákladů byl zapříčiněn zmařenou investicí (vrácení stroje a likvidace materiálu dle zákona o daních z příjmu). Hospodářský výsledek klesl o 60%.

Analýza Cash-flow



Graf 10: Analýza Cash-flow (zdroj: vlastní zpracování)

Firma sestavuje Cash flow nepřímou metodou.

Na grafu je vidět, že po celé sledované období bylo Cash-flow z provozní činnosti kladné. Firma také každý rok investovala do stálých aktiv, a proto je investiční Cash-flow záporné. Celkové Cash-flow tvoří prakticky pouze tyto dvě položky (finanční Cash-flow je zanedbatelné) a je proto vidět, kdy firma investovala více než inkasovala provozní činností.

Firma se nezabývá finanční činností, a proto byly po celé sledované období peněžní toky z finanční činnosti záporné a změny minimální (v absolutní hodnotě).

Tabulka 9: Horizontální analýza Cash-flow (zdroj: vlastní zpracování)

| | Hor. Analýza 04/05 | | Hor. Analýza 05/06 | | Hor. Analýza 06/07 | | Hor. Analýza 07/08 | |
|---|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------------------|-----------|--------------------|-----------|
| | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] | [%] | [tis. Kč] |
| Stav peněžních prostředků na začátku účetního období | -29,60 | -153 685 | 17,94 | 65 571 | 15,87 | 68 426 | 16,94 | 84 621 |
| Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním | 17,10 | 24 132 | 22,14 | 36 584 | -19,44 | -39 236 | -61,23 | -99 566 |
| Čistý peněžní tok z provozní činnosti | 54,25 | 83 416 | -6,10 | -14 465 | 30,30 | 67 484 | -58,24 | -169 009 |
| Čistý peněžní tok z investiční činnosti | 44,73 | 135 703 | -9,95 | 16 686 | -33,54 | -50 632 | 20,51 | 41 357 |
| Čisté peněžní toky z finanční činnosti | 3,34 | 137 | 16,04 | 634 | -19,82 | -658 | -24,15 | -960 |
| Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů | 142,67 | 219 256 | 4,35 | 2 855 | 23,67 | 16 195 | -151,99 | -128 612 |
| Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku | 17,94 | 65 571 | 15,87 | 68 426 | 16,94 | 84 621 | -7,53 | -43 991 |

Stav peněžních prostředků na začátku období je hodnota krátkodobého finančního majetku na konci předchozího roku. Pro vysvětlení poklesu této položky mezi roky 2004 a 2005 je potřeba znalost účetních výkazů z roku 2003, které nebyly k dispozici.

V období 2004-2005 došlo k růstu účetního zisku o 17% v důsledku růstu provozního výsledku hospodaření. Peněžní tok z provozní činnosti stoupl o 54% díky celé řadě změn (růstu odpisů, změně stavu pracovního kapitálu, změně stavu pohledávek z provozní činnosti). Investiční činnost klesla o 45%, protože firma omezila nákup stálých aktiv. Peněžní tok z finanční činnosti stoupl o 3%. Celkové peněžní prostředky stouply o 143% díky změně v investiční a provozní činnosti. Stav peněžních prostředků na konci roku stoupl o 16%.

V období 2005-2006 vzrostl účetní zisk z běžné činnosti o 22%. Ale peněžní tok z provozní činnosti klesl o 6% vlivem přípravy na výrobu biometrických pasů. Peněžní tok z investiční činnosti klesl o 10%. Firma sice stále investuje do nákupu stálých aktiv, ale méně prostředků. Peněžní toky z finanční činnosti vzrostly o 16%. Čisté zvýšení peněžních prostředků bylo o pouhých 4%. Stav peněžních prostředků na konci roku stoupl o 18%.

V období 2006-2007 klesl účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním o 19%, ale peněžní tok z provozní činnosti vzrostl o 30% díky změně stavu opravných položek a rezerv a změně stavu zásob. Promítla se zde nedobytná pohledávka – smluvní pokuta za nedodržení smlouvy ze strany dodavatele. Navýšení zásob souvisí se spuštěním výroby biometrických pasů. Firma zvýšila investice do stálých aktiv, a proto se snížil čistý peněžní tok z investiční činnosti o 34%. Finanční činnost vykazuje mírné zhoršení z hlediska Cash-flow. Celkové peněžní prostředky se zvýšily o 24%. Stav peněžních prostředků na konci roku stoupl o 17%.

Účetní zisk z běžné činnosti klesl o 61% vlivem nižší poptávky. Peněžní tok z provozní činnosti klesl o 58%, protože příjmy klesly více, než klesly výdaje. Firma opět snížila své investice do dlouhodobého majetku a tak se peněžní tok z investiční činnosti zvedl o 20,5%. Celkové peněžní prostředky klesly o 152%. Stav peněžních prostředků na konci roku se snížil o 7,5%.

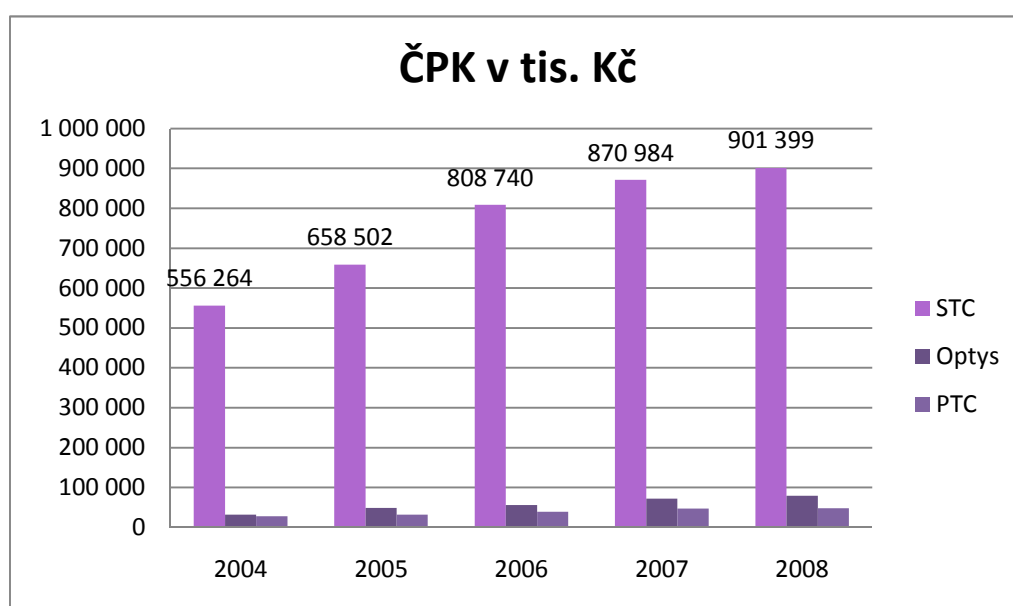
3.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Všechny následující ukazatele finanční analýzy budou porovnávány s konkurencí v podobě Optysu s.r.o. a Poštovní tiskárny cenin a.s.

Tabulka 10: Rozdílové ukazatele (zdroj: vlastní zpracování)

| V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ČPK | 556 264 | 658 502 | 808 740 | 870 984 | 901 399 |
| ČPP | 300 618 | 370 233 | 344 756 | 468 156 | 447 697 |
| ČPM | 372 151 | 426 602 | 457 238 | 570 278 | 617 534 |

Čistý pracovní kapitál

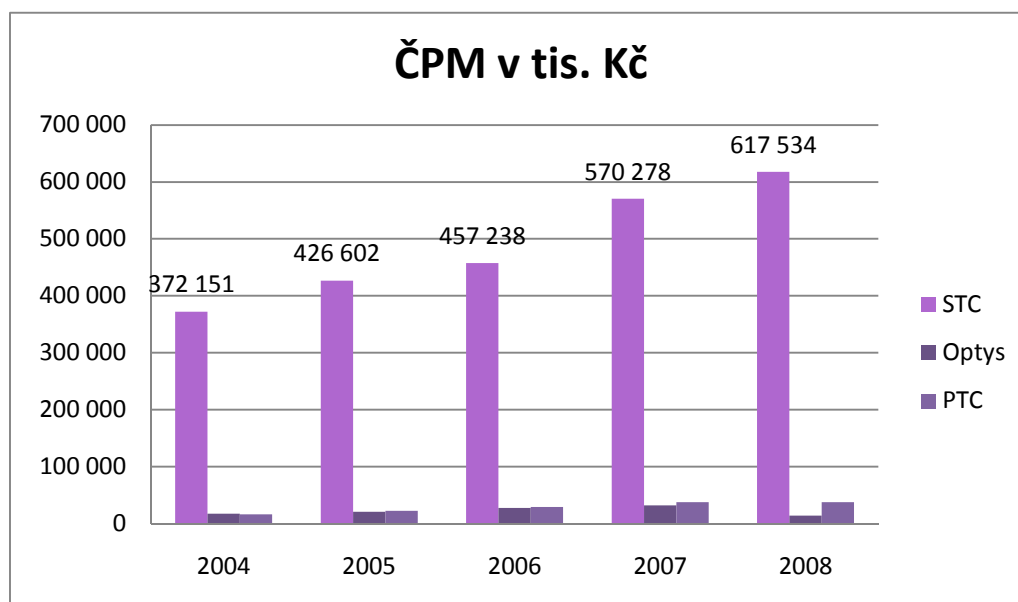


Graf 11: Čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin vykazuje vysoký čistý pracovní kapitál. V porovnání s konkurencí se jeví tento finanční polštář příliš vysoký (konkurence má čistý pracovní kapitál asi desetkrát menší). Je třeba zvážit efektivnost využití aktiv. Pro vyhodnocení se doporučuje porovnat hodnotu čistého pracovního kapitálu s hodnotou zásob. V tomto případě mají zásoby poloviční hodnotu. Lze doporučit využití různě dlouhých termínovaných vkladů pro výhodnější úročení volných prostředků. Firma by mohla kombinovat týdenní revolvingové úvěry, které už nyní využívá, s dlouhodobějšími (měsíční, tříměsíční a šestměsíční), kam by mohla uložit prostředky, o nichž ví, že je delší dobu nevyužije. Ve sledovaném období je zde navíc patrný nárůst, tedy opět zvýšení finančního polštáře podniku a zvyšování nevyužitých prostředků.

Přestože konkurence má daleko nižší ČPK, také se pohybuje okolo dvojnásobné až čtyřnásobné hodnoty zásob. Literatura doporučuje hodnoty ČPK stejnou jako hodnotu zásob. (4)

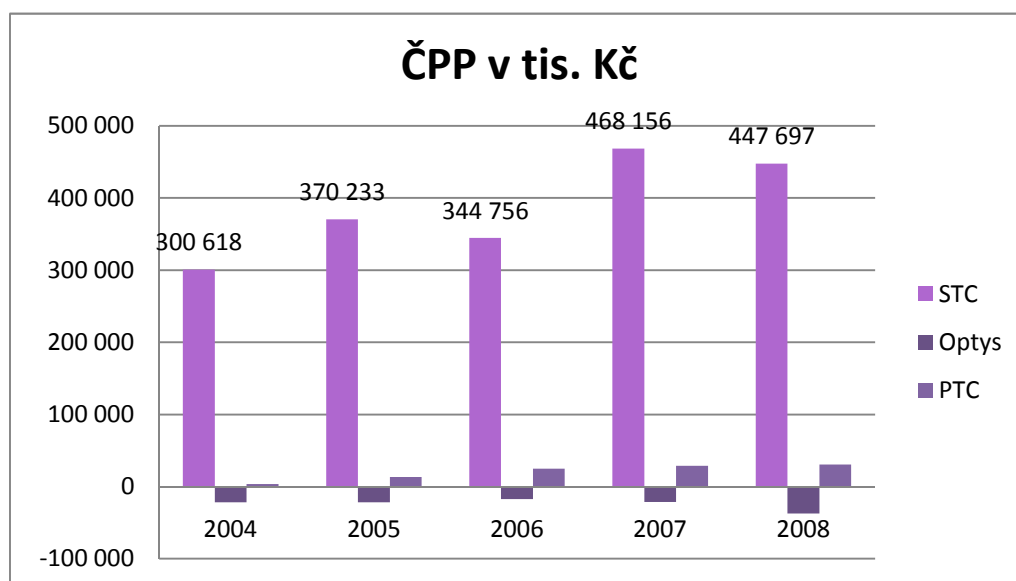
Čistý peněžní majetek



Graf 12: Čistý peněžní majetek (zdroj: vlastní zpracování)

Tento ukazatel často využívají bankovní analytici. Ukazuje přebytek likvidních aktiv nad krátkodobými závazky a tedy peníze, které má firma k dispozici. Státní tiskárna cenin udržuje rozhodně nejvyšší hodnoty čistého peněžního majetku. Je to dáno její nízkou zadlužeností a tím, že Státní tiskárna cenin platí včas. Hodnoty jsou zbytečně vysoké, což opět poukazuje na nevyužití peněz v podniku. Za sledované období vzrostla hodnota čistého peněžního majetku skoro na dvojnásobek, což svědčí o zvyšování neefektivity využití peněžních prostředků.

Čisté pohotové prostředky



Graf 13: Čisté pohotové prostředky (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin je schopna uhradit okamžitě všechny své závazky, dokonce má velikou rezervu. Opět se ukazuje, že má příliš mnoho peněz ve vysoce likvidní formě, což je neefektivní.

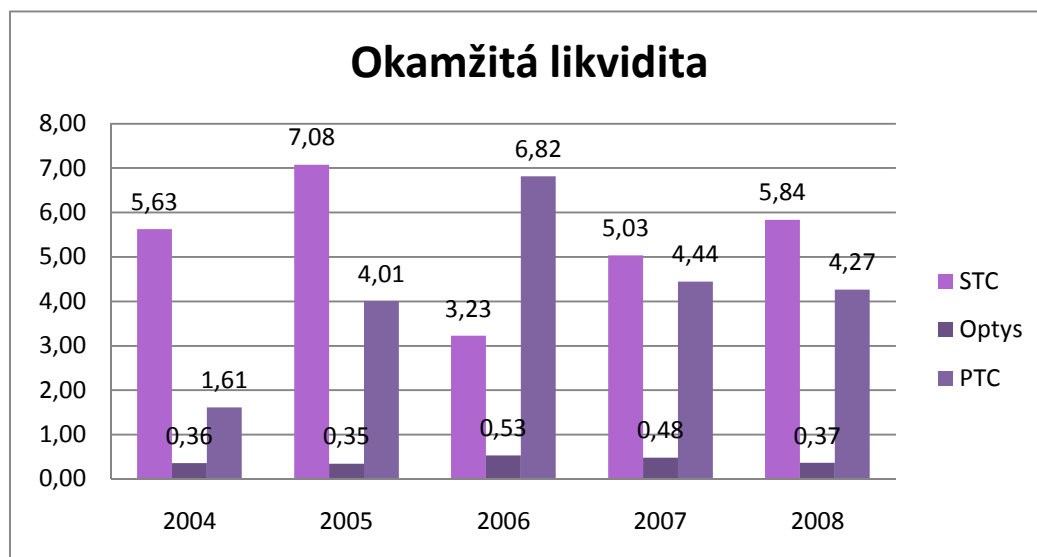
Při srovnání s konkurencí lze říci, že Optys by nebyl schopen okamžitě uhradit všechny své závazky. Pravděpodobně má problémy se solventností, které se navíc v roce 2008 zhoršily. Poštovní tiskárna cenin je schopna své závazky uhradit.

3.4.4 Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele likvidity

Tabulka 11: Likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

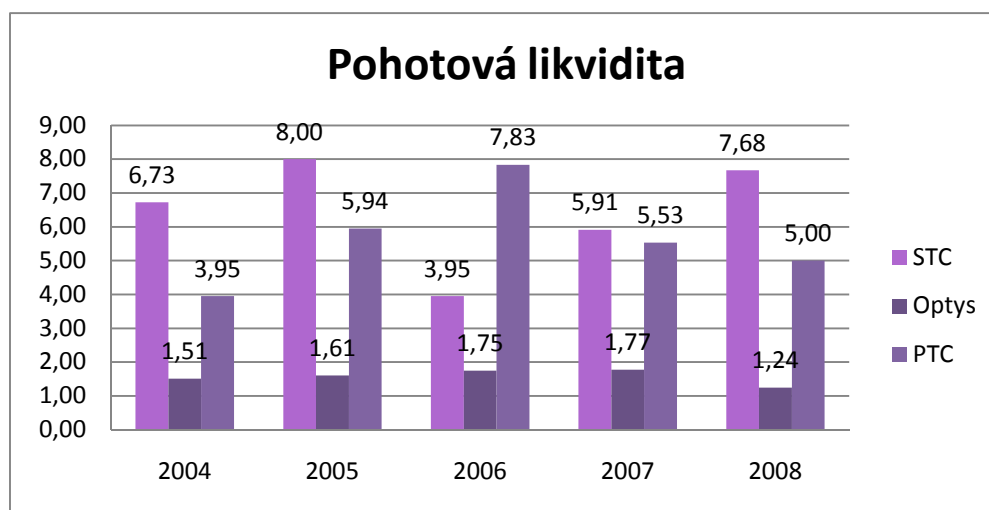
| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------|------|-------|------|-------|-------|
| Běžná likvidita | 9,55 | 11,62 | 6,39 | 10,20 | 12,11 |
| Pohotová likvidita | 6,73 | 8,00 | 3,95 | 5,91 | 7,68 |
| Okamžitá likvidita | 5,63 | 7,08 | 3,23 | 5,03 | 5,84 |



Graf 14: Okamžitá likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin dosahuje desetinásobku doporučených hodnot pro okamžitou likviditu. Lze doporučit využívat více dlouhodobějších termínovaných vkladů. Takto vysoká likvidita vede k nízké rentabilitě.

Konkurenční Optys se drží v rozmezí doporučovaných hodnot 0,2-0,5. Poštovní tiskárna cenin je schopna okamžitě splatit své závazky několikanásobně. Lze předpovídat, že firma bude mít také potíže s rentabilitou.

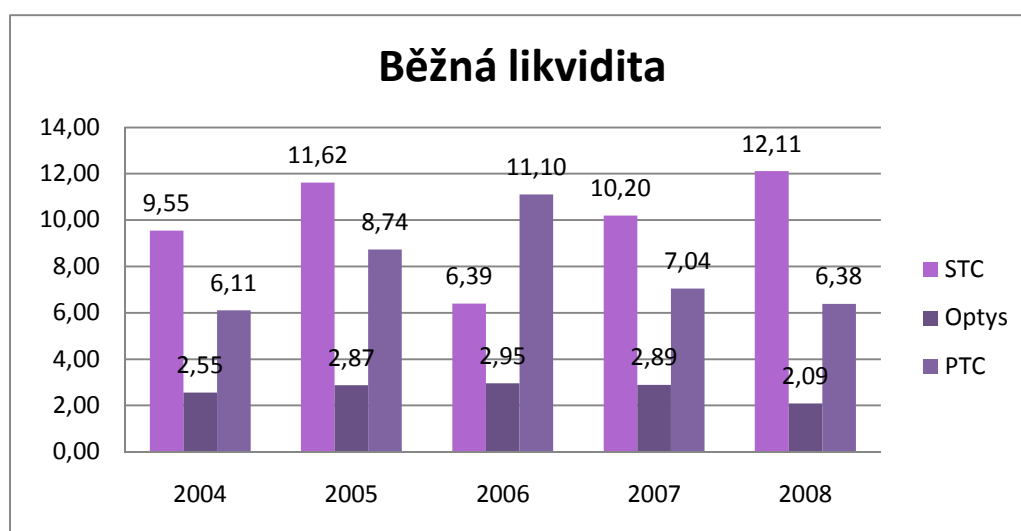


Graf 15: Pohotová likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin opět několikanásobně přesahuje doporučené hodnoty. Jedná se o zbytečně vysokou úroveň likvidity, která negativně ovlivňuje rentabilitu. Je to

způsobeno především vysokými hodnotami peněz, pohledávky navyšují pohotovou likviditu jen minimálně.

Optys dosahuje o něco vyšších hodnot, než jsou doporučované. Při porovnávání s okamžitou likviditou, zjistíme, že má málo peněz a mnoho pohledávek. Pravděpodobně jejich odběratelé mají horší platební morálku (platí pozdě). Poštovní tiskárna cenin má také příliš vysokou pohotovou likviditu podobně jako Státní tiskárna cenin.



Graf 16: Běžná likvidita (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má v pohledávkách a zásobách vázáno relativně málo prostředků a vysoké hodnoty ukazatele jsou opět způsobeny velkou peněžní zásobou. Jedná se o neefektivní využití prostředků. Ukazatel je několikanásobně vyšší než doporučené hodnoty.

Optys se opět pohybuje lehce nad doporučenými hodnotami. Poštovní tiskárna cenin má také příliš vysokou likviditu.

Již z rozdílových ukazatelů se dalo předpovídat, že firma bude mít příliš vysokou likviditu. Je proto nutné najít rentabilnější způsob využití peněz, než je ponechání na běžném účtu či na týdenních revolvingových účtech.

Ukazatele rentability

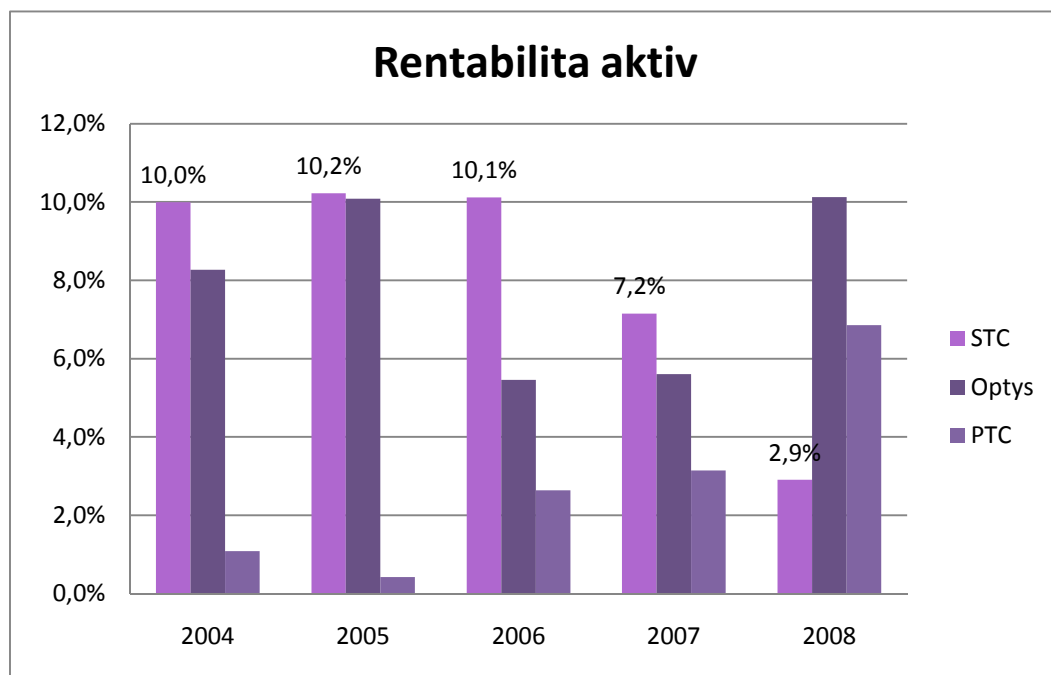
Pro ukazatele rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb byl použit výsledek hospodaření za účetní období (po zdanění). Pro rentabilitu aktiv byl použit zisk před zdaněním a úroky. Tuto metodiku používá i ministerstvo průmyslu a obchodu pro benchmarking². Pro rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu byl použit hospodářský výsledek za účetní období a byly přičteny nákladové úroky.

Tabulka 12: Rentability (zdroj: vlastní zpracování)

| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ROA | 9,99% | 10,22% | 10,12% | 7,15% | 2,90% |
| ROE | 10,78% | 11,21% | 12,09% | 8,87% | 3,34% |
| ROCE | 10,50% | 10,80% | 11,61% | 8,55% | 3,30% |
| ROS | 16,69% | 18,33% | 19,25% | 11,63% | 4,94% |

První tři roky sledovaného období rentabilita Státní tiskárny cenin rostla. Ale v roce 2007 došlo k poklesu všech ukazatelů rentability. Důvodem tohoto poklesu je zejména vysoký nárůst jednotlivých položek nákladů a nižší nárůst výnosů související s realizací projektu CDBP tj. cestovní doklady s biometrickými prvky. Porovnáme-li rok 2006 a 2007 výkonová spotřeba vzrostla o 66%, tržby za prodej vlastních výrobků pouze o 33%. Další příčinou může být to, že firma uzavírá smlouvy na pět let se stejnou cenou. I když samozřejmě počítá s navýšením cen vstupů, někdy se náklady vyvíjejí jinak, než je očekáváno a dojde ke snížení míry ziskovosti.

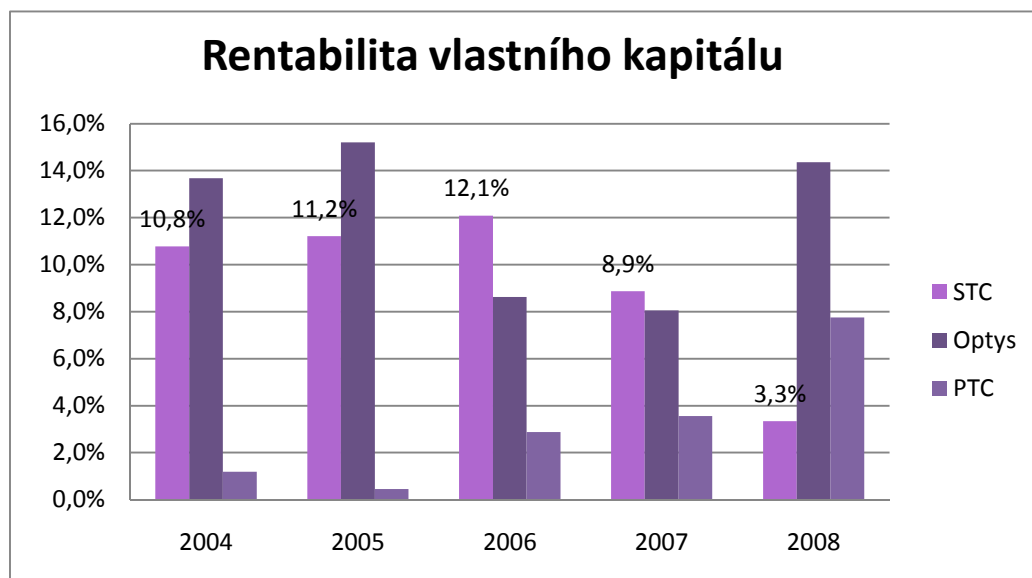
² Benchmarking je diagnostický nástroj, který může mít různé podoby, ale jehož základním principem je srovnání a učení se od lepších či nejlepších.



Graf 17: Rentabilita aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

Rentabilita Státní tiskárny cenin není příliš vysoká, což vzhledem k předchozí analýze soustav ukazatelů bylo možné předpokládat. Bohužel má klesající trend a nedosahuje ani doporučených 12%. Rentabilita aktiv by se měla porovnávat s oborovým průměrem. Bohužel pro toto specifické odvětví nelze najít oborové statistiky. Konkurenci tvoří pouze dva podniky s velice odlišnými hodnotami ukazatelů, a proto nelze jednoznačně posoudit, zda je rentabilita dostatečná. Hlavním problémem je rentabilita klesající od roku 2006, která svědčí o problémech v oblasti nákladů (stále souvisí s CDBP). Dále je zde problém s pojmem přiměřený zisk, který odběratel Státní tiskárny cenin ponechává, a neefektivní využití aktiv. Pokud se náklady vyvíjejí jinak, než bylo očekáváno při plánování ceny, dochází ke snížení ziskovosti.

Konkurenční Optys se drží rentability alespoň 5%. Rentabilita aktiv Poštovní tiskárny cenin ve sledovaném období rostla.



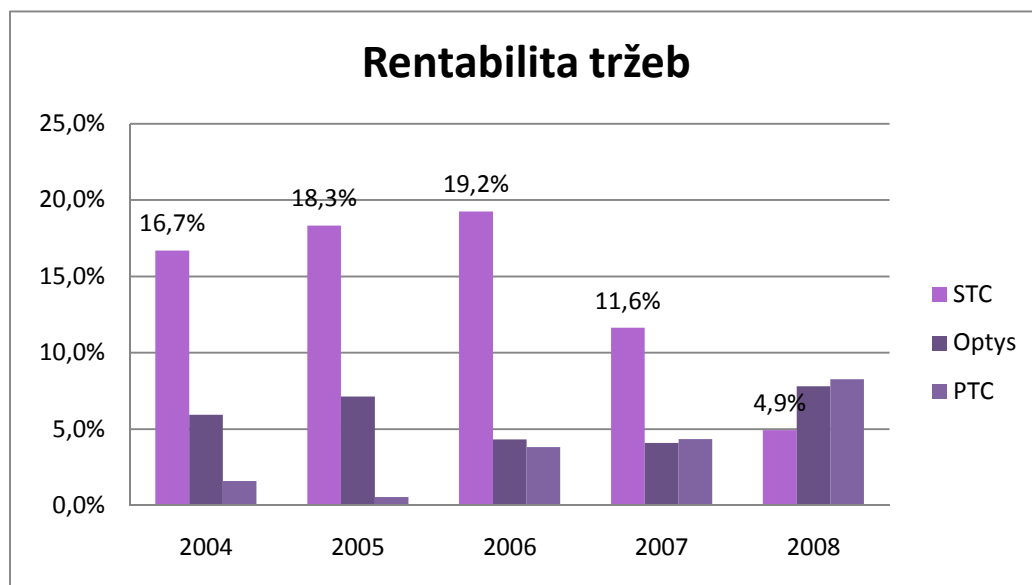
Graf 18: Rentabilita vlastního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

U Státní tiskárny cenin se rentabilita vlastního kapitálu pohybuje o několik procent výše než rentabilita aktiv. To lze hodnotit kladně. Bohužel v posledních dvou letech také prudce klesla v důsledku již zmíněných vlivů. Navíc lze vidět, že právě v posledních dvou letech sledovaného období se sblížily hodnoty rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv. V posledním analyzovaném roce je rozdíl pouze 0,4 procentního bodu, protože vlastní kapitál tvoří většinu pasiv a cizí kapitál ve sledovaném období klesl.

Optys má vysokou rentabilitu vlastního kapitálu, o několik procentních bodů vyšší než rentabilitu aktiv. Jeho rentabilita vlastního kapitálu se pohybuje vysoko nad úročením dlouhodobých vkladů.

Poštovní tiskárna cenin má rentabilitu vlastního kapitálu nižší než rentabilitu aktiv, což poukazuje na problémy v oblasti hospodaření s cizími zdroji.

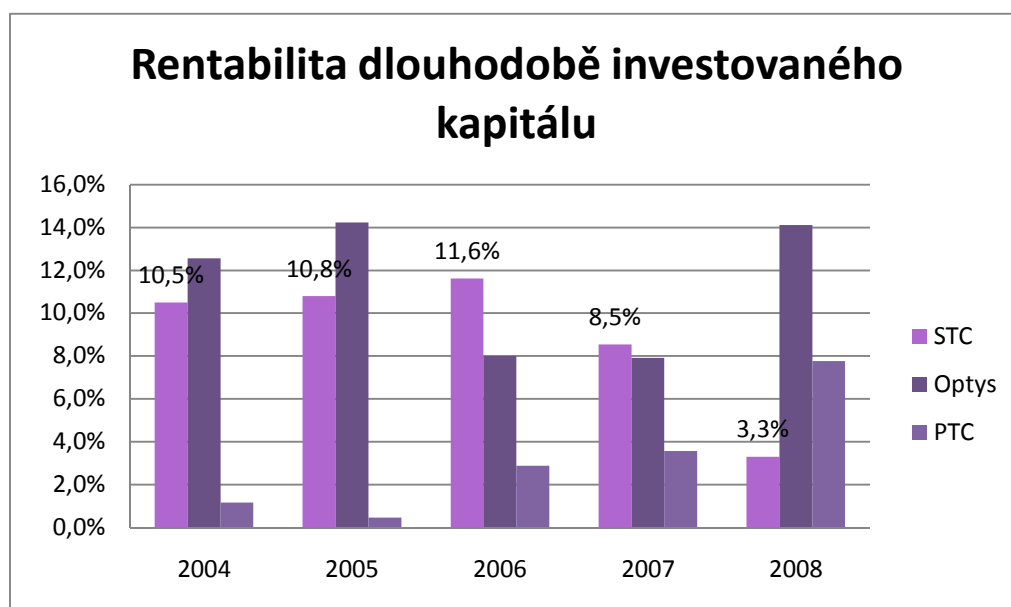
Ve srovnání s konkurencí na tom byla Státní tiskárna cenin ve sledovaném období průměrně dobře. Ale v roce 2008 rentabilita vlastního kapitálu klesla na 3,3% a stala se tak nejhorší z porovnávaných firem. Takto výrazný pokles je pro podnik varováním.



Graf 19: Rentabilita tržeb (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má rentabilitu tržeb v letech 2004 až 2006 velmi dobrou v porovnání s konkurencí. V následujících dvou letech ale došlo k prudkému poklesu a v posledním roce měla nejnižší rentabilitu tržeb způsobenou také projektem cestovních dokladů s biometrickými prvky a dobíháním výroby starších zakázek.

Opět lze pouze těžko určit oborový průměr, protože se firmy velmi odlišují v hodnotách. Poštovní tiskárna pomalu zvyšuje svoji rentabilitu tržeb. Optys se pohybuje v rozmezí 4-8% bez jasného trendu.



Graf 20: Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin ze začátku sledovaného období dosahovala dobrých hodnot rentability dlouhodobě investovaného kapitálu, ale v posledních dvou letech nastal pokles až na hodnotu 3,3% tj. nejhorší v porovnání s konkurenčními podniky. Opět to souvisí s projektem CDBP a nákupem drahých strojů potřebných k výrobě.

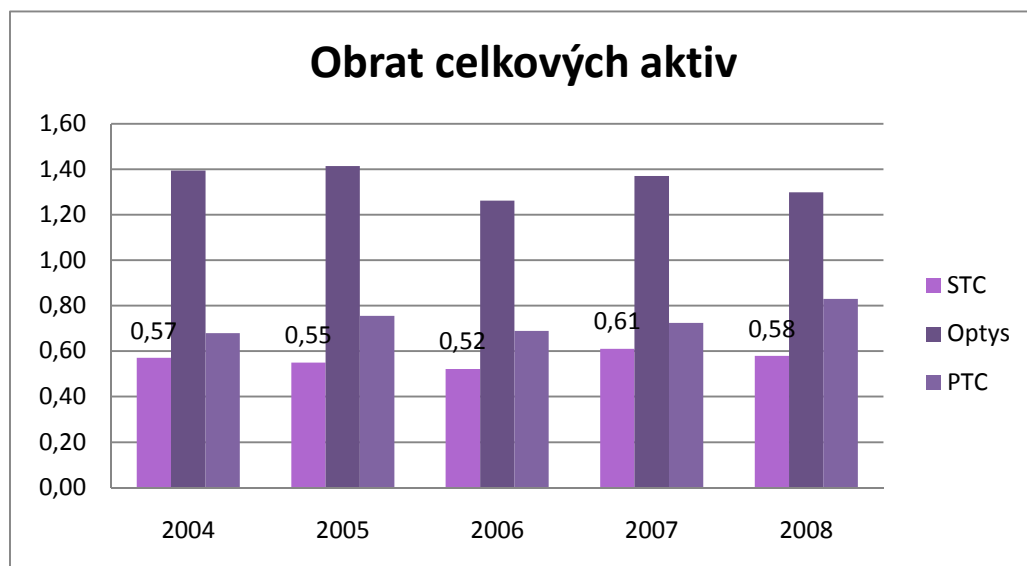
Optys dosahuje vysokých hodnot rentability dlouhodobě investovaného kapitálu kromě dvou slabších let 2006 a 2007. Poštovní tiskárna cenin má trend růstu ve sledovaném období rentability dlouhodobě investovaného kapitálu. Její hodnoty jsou celkově ve sledovaném období nízké, ale v posledním roce dosáhla hodnoty 7,8%, což je dobré.

Všechny ukazatele rentability jsou ovlivněny jednak vysokou likviditou firmy, ale také tím, že firma vyrábí 85% zakázek s tzv. přiměřeným ziskem, protože se jedná o zakázky pro státní instituce. Nestanovuje si cenu dle tržních podmínek, ale má danou ziskovou marži. Od roku 2007 podnik vykazuje výrazný pokles rentability ve všech sledovaných ukazatelích. Je to způsobeno nárůstem nákladů v důsledku projektu personalizace cestovních dokladů s biometrickými prvky, který způsobil navýšení spotřebovávaných služeb a drahého materiálu. Výnosy ale nerostly stejně rychle. V roce 2008 sice náklady zmírnily růst, ale poptávka klesla. Dalším vlivem je fakt, že firma uzavírá smlouvy s pevnou cenou na několik let, a přestože počítá s navýšením ceny vstupů, některé se vyvíjejí mimo předpoklady a v důsledku toho pak dochází ke snížení míry zisku. Dále je třeba vzít v úvahu nestálost a nerovnoměrnost poptávky. Například povinné výměny dokladů, které mají proběhnout v období tří let, se fakticky uskuteční během několika posledních měsíců a týdnů, protože je většina občanů nechá na poslední chvíli. Tím dochází k nevyužití pracovníků i strojů, což zvyšuje nákladovost.

Ukazatele aktivity

Tabulka 13: Ukazatele aktivity (zdroj: vlastní zpracování)

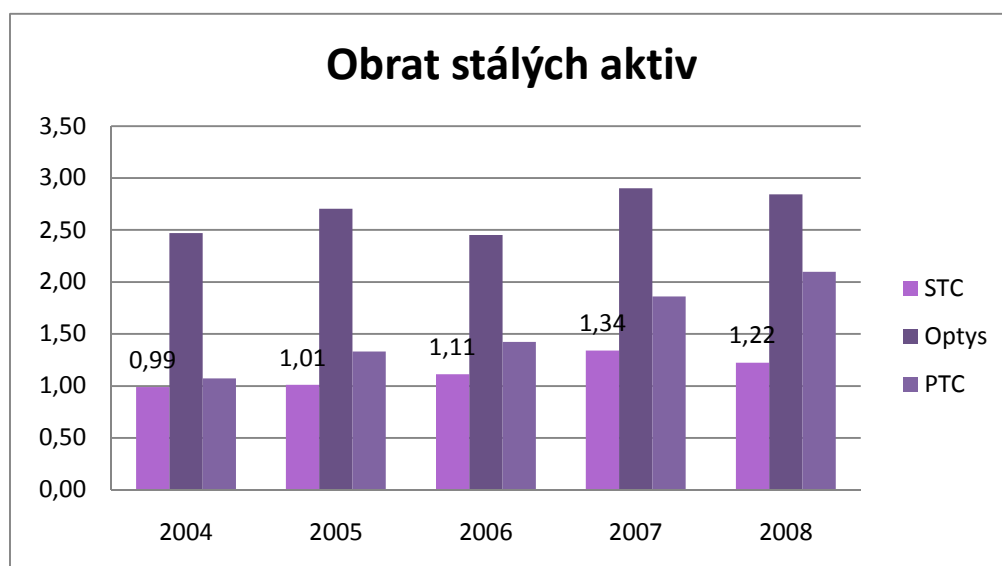
| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Obrat celkových aktiv | 0,57 | 0,55 | 0,52 | 0,61 | 0,58 |
| Obrat stálých aktiv | 0,99 | 1,01 | 1,11 | 1,34 | 1,22 |
| Obrat zásob | 4,61 | 4,08 | 2,78 | 2,80 | 3,11 |
| Doba obratu zásob | 78,03 | 88,27 | 129,72 | 128,55 | 115,73 |
| Doba obratu pohledávek | 16,25 | 10,04 | 32,89 | 20,44 | 26,34 |
| Doba obratu závazků | 12,99 | 8,87 | 21,58 | 12,60 | 7,32 |



Graf 21: Obrat celkových aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

Obrat celkových aktiv Státní tiskárny cenin je nízký. Firma má příliš mnoho majetku. Měla by provést analýzu, zda je všechn majetek potřebný a nepotřebný odprodat. Firma si drží zhruba stejnou úroveň obratu celkových aktiv po celé sledované období. Celá situace souvisí s nutnou častou obnovou poměrně drahého zařízení.

Obě konkurenční firmy mají obrat celkových aktiv vyšší, i když ani ony se neblíží doporučeným hodnotám (1,6 až 2,9). Pro odvětví je typické, že musí mít velmi drahé tiskařské stroje, bezpečnostní zařízení, což ovlivňuje obrat celkových aktiv.

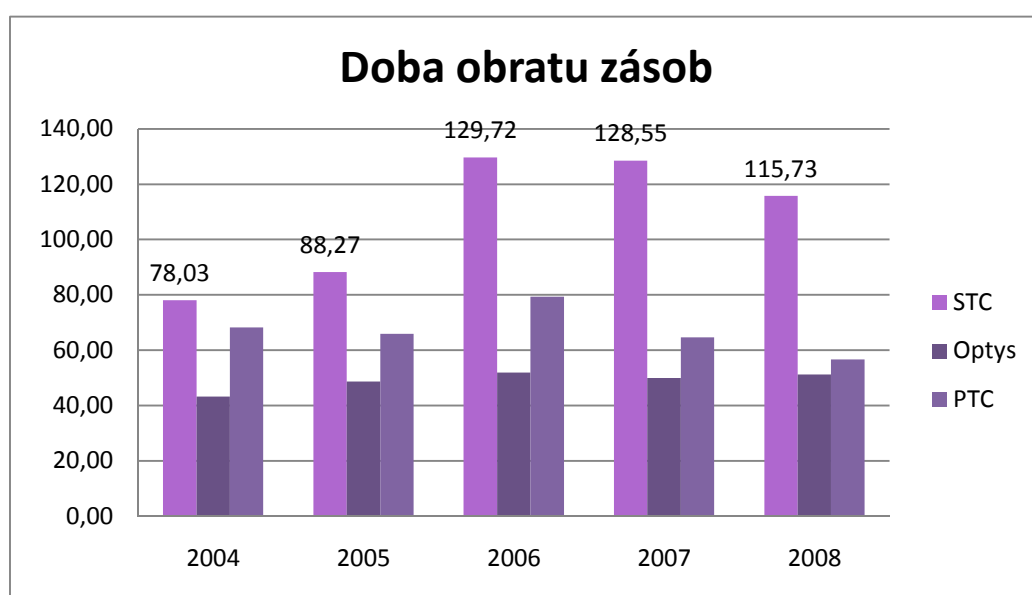


Graf 22: Obrat stálých aktiv (zdroj: vlastní zpracování)

Obrat stálých aktiv by měl být porovnáván s oborovým průměrem.

Státní tiskárna cenin má z porovnávané trojice firem nejnižší obrát stálých aktiv. Je třeba přehodnotit nákup nových strojů a další dlouhodobý majetek, protože ten je velmi málo využit. Obor je specifický v časté změně výrobních technologií (bezpečnost, opatření proti padělatelům apod.), která nedovoluje kupovat nové stroje méně často.

Konkurence má však obrát stálých aktiv vyšší. Optys si vede nejlépe. Poštovní tiskárna cenin se na grafu postupně vzdaluje od Státní tiskárny cenin a přibližuje se k Optysu. To znamená, že Poštovní tiskárna cenin se zlepšuje ve využití dlouhodobého majetku. Konkurence také pravděpodobně nemusí měnit stroje tak často, protože nevyrábí tak vysoce chráněné ceniny jako bankovky a doklady.

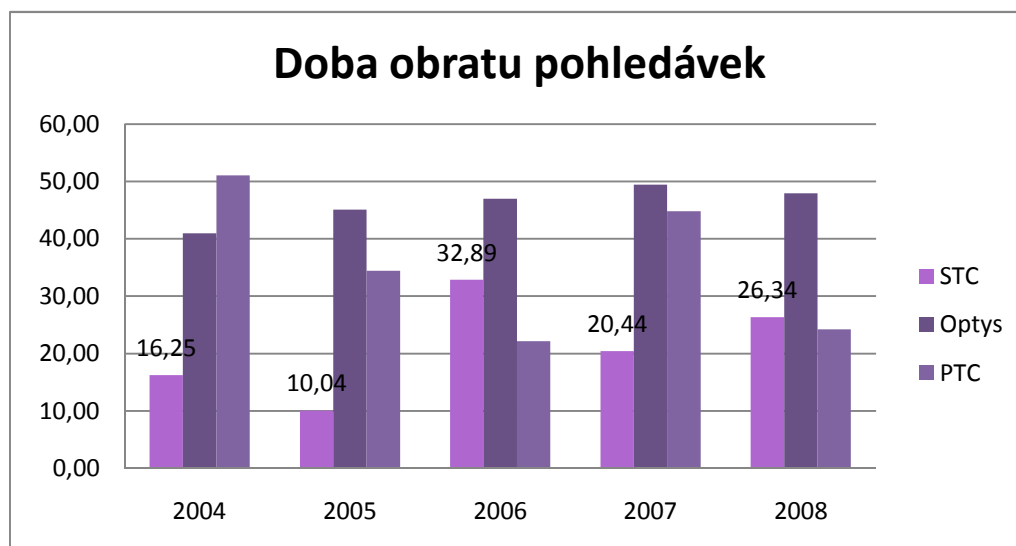


Graf 23: Doba obratu zásob (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má nejvyšší (s velkým náskokem) dobu obratu zásob. Ze začátku sledovaného období měla sice nejdelší dobu obratu zásob, ale rozdíl se pohyboval ve dnech (10 dní oproti Poštovní tiskárně cenin a 25 dnů proti Optysu). V roce 2008 už jsou hodnoty skoro dvojnásobné v porovnání s konkurencí. Doba obratu zásob navíc v roce 2006 prudce vzrostla, v následujícím roce se udržela na stejné úrovni a v roce 2008 mírně klesla (ze 129 dní na 115 dnů). Nárůst doby obratu zásob pravděpodobně souvisí s projektem CDBP, který začal v roce 2006. Při výrobě firma používá velmi drahé materiály, které kvůli nižší ceně objednává ve velkém množství, i když pak zůstávají určitou dobu na skladě. Celkový vývoj lze tedy hodnotit negativně. Vzhledem k úsporám při nákupu většího množství zásob se firmě nevyplatí nakupovat

menší množství častěji a tak snížit tento ukazatel. Velká část zásob je, ale uložena v nedokončené výrobě (ještě nepersonalizované doklady apod.). Je třeba snížit především nedokončenou výrobu.

Doba obratu zásob Optysu ze začátku rostla, ale od roku 2006 se drží kolem 51 dní. Je ze všech tří firem nejlepší. Poštovní tiskárna cenin od roku 2006 snižuje svoji dobu obratu zásob, což je pozitivní trend.



Graf 24: Doba obratu pohledávek (zdroj: vlastní zpracování)

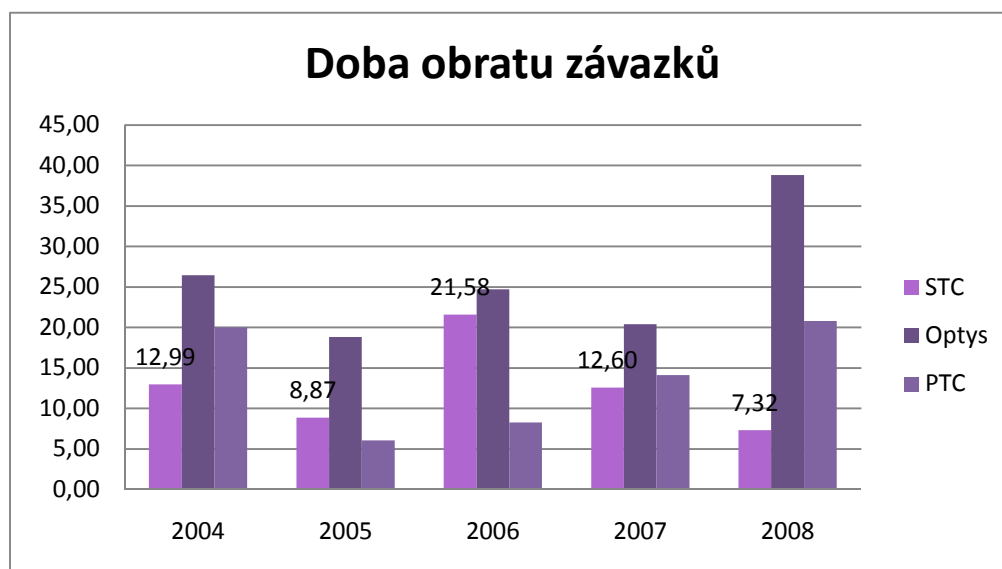
Státní tiskárna cenin má nejnižší dobu obratu pohledávek ve třech letech z pěti sledovaných. Nemá jednoznačný trend, ale pohybuje se od 10 dní v roce 2005 do 33 dní v roce 2006. Nejdelší doba obratu pohledávek byla 33 tedy asi měsíc, což je v porovnání s konkurencí stále nízké číslo. To je způsobeno krátkou dobou splatnosti pohledávek a tím, že zákazníci-státní instituce mají dobrou platební morálku.³

Vzhledem k tomu, že konkurence má méně státních a více soukromých zakázek, lze vyšší dobu obratu pohledávek očekávat, protože v soukromé sféře je horší platební morálka. Optys má nejdelší dobu obratu pohledávek, která se blíží padesáti dnům. První čtyři roky sledovaného období hodnoty rostly, ale poslední rok mírně klesly. Optys se snaží zrychlit inkaso pohledávek pro zlepšení svého cash flow v obavě z neplatičů. Pravděpodobně to souvisí s nízkou likviditou a čistými pohotovými prostředky. Optys se dostává do druhotné platební neschopnosti. Poštovní tiskárna cenin snižovala dobu

³ Přestože státní instituce některým soukromým firmám platí se zpožděním, Státní tiskárně cenin platí včas.

obratu pohledávek až do roku 2006. V roce 2007 doba obratu pohledávek značně narostla a v roce 2008 opět klesla na úroveň roku 2006. V roce 2007 nejspíše došlo k potížím s inkasováním pohledávek, protože tento vývoj neodpovídá vývoji tržeb.

V tomto ukazateli je patrná výhoda Státní tiskárny cenin plynoucí z toho, že jejími hlavními odběrateli jsou státní instituce.

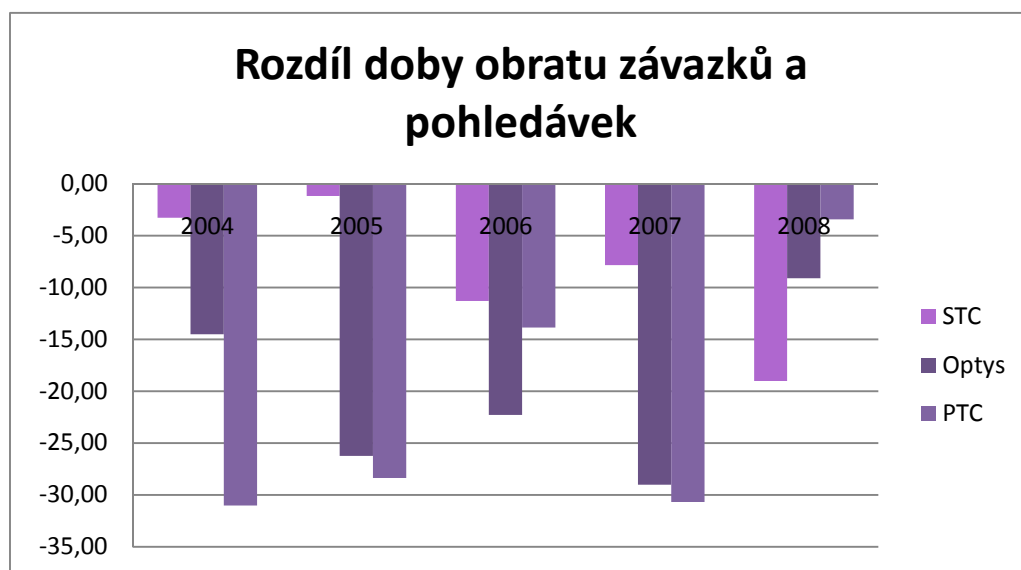


Graf 25: Doba obratu závazků (zdroj: vlastní zpracování)

V době obratu závazků u Státní tiskárny cenin opět není patrný žádný trend. Lze pouze říci, že firma své závazky platí ve velmi krátké době. Nejdelší doba obratu závazků byla 21 dní, tedy 3 týdny, což je standardní splatnost závazků. Lze doporučit pozdržení plateb dodavatelům, protože doba obratu pohledávek je vyšší než doba obratu závazků. Zde je vidět souvislost s vysokými hodnotami ukazatelů čistého pracovního kapitálu, čistých pohotových prostředků a likvidity. Podnik má hodně peněz a dodavatelům platí často ještě před splatností.

Doba obratu závazků Optysu se ve sledovaném období pohybuje nahoru a dolů. Přesto poslední rok velmi vyčnívá. Optys se mohl dostat do potíží s placením závazků, nebo se snažil vylepšit cash flow odkládáním plateb dodavatelům. Vzhledem k nízkým čistým pohotovým prostředkům, lze soudit, že se dostali do druhotné platební neschopnosti. Potvrzuje to i nárůst pohledávek skoro stejně velký jako nárůst tržeb (v absolutních číslech). Poštovní tiskárna cenin měla v prvním roce sledovaného období dobu obratu závazků asi 20 dní. Následoval pokles na pouhých 6 dní a poté mírný růst,

který vrátil dobu obratu závazků na 20 dní v roce 2008. Firma se tedy pohybuje se splatností kolem tří týdnů, což je poměrně krátká doba splatnosti.



Graf 26: Rozdíl doby obratu závazků a pohledávek (zdroj: vlastní zpracování)

Poslední graf této podkapitoly byl sestaven z rozdílu doby obratu závazků a doby obratu pohledávek (DOZ – DOP). Protože obecné pravidlo zní, že doba obratu závazků by měla být větší než doba obratu pohledávek. Tedy aby firma platila svým dodavatelům až poté, co jí zaplatí její zákazníci. Ve všech letech u všech tří firem je doba obratu pohledávek vyšší než doba obratu závazků, a proto jsou v grafu pouze záporné hodnoty.

Státní tiskárna cenin si vzhledem ke svému přebytku krátkodobých finančních prostředků (viz. likvidita a rozdílové ukazatele) může dovolit velký rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků, ale přesto je to pro ni nevýhodné. Ze začátku sledovaného období byl rozdíl menší a firma měla mezi porovnávanými nejmenší rozdíl. V roce 2008 byl ale rozdíl největší nejen pro firmu ve sledovaném období, ale i v porovnání se dvěma konkurenčními podniky. Je to způsobeno nárůstem pohotových prostředků (prodejem krátkodobých cenných papírů) a tím ještě dřívějším placením závazků.

U Optys ani Poštovní tiskárny cenin není jasný trend vývoje rozdílu mezi dobou obratu pohledávek a závazků vidět. Nicméně obě firmy v posledním roce snížily tento rozdíl na nejmenší ve sledovaném období. To opět potvrzuje problémy s již zmíněnou druhotnou platební neschopností.

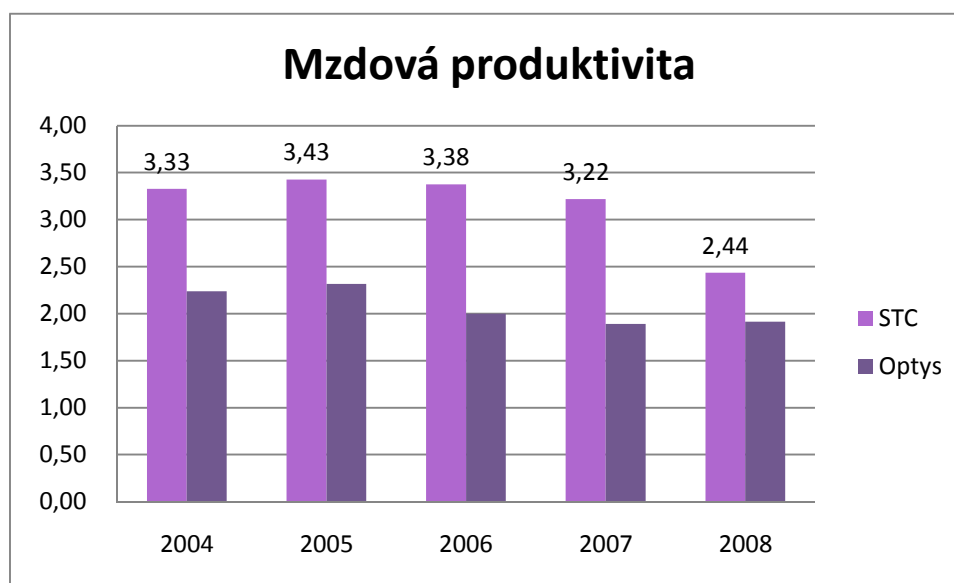
3.4.5 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele nebudou bohužel vždy kompletní pro obě konkurenční firmy. Protože některé údaje tyto firmy nezveřejnily (Optys počet zaměstnanců a Poštovní tiskárna cenin mzdové náklady, spotřebu materiálu a energie, náklady na služby).

Pro výpočet byly použity výnosy (bez mimořádných).

Tabulka 14: Provozní ukazatele (zdroj: vlastní zpracování)

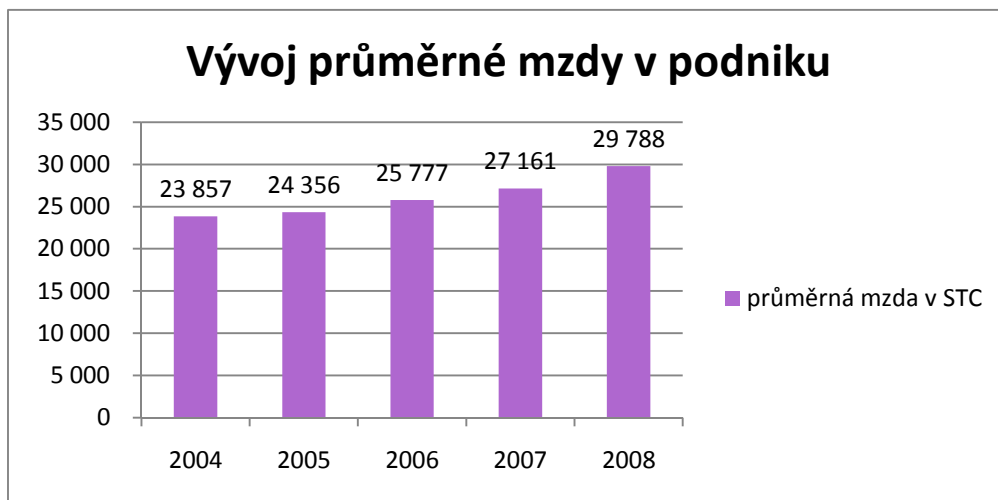
| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------------------|------|------|------|------|------|
| Nákladovost výnosů | 0,48 | 0,48 | 0,51 | 0,59 | 0,69 |
| Materiálová náročnost výnosů | 0,20 | 0,20 | 0,20 | 0,21 | 0,21 |
| Vázání zásob na výnosy | 0,13 | 0,15 | 0,22 | 0,24 | 0,23 |
| Mzdová produktivita | 5,57 | 5,75 | 6,35 | 7,81 | 6,34 |
| Produktivita DHM | 0,53 | 0,53 | 0,61 | 0,74 | 0,64 |
| Ukazatel stupně odepsanosti | 0,51 | 0,50 | 0,50 | 0,52 | 0,50 |



Graf 27: Mzdová produktivita (zdroj: vlastní zpracování)

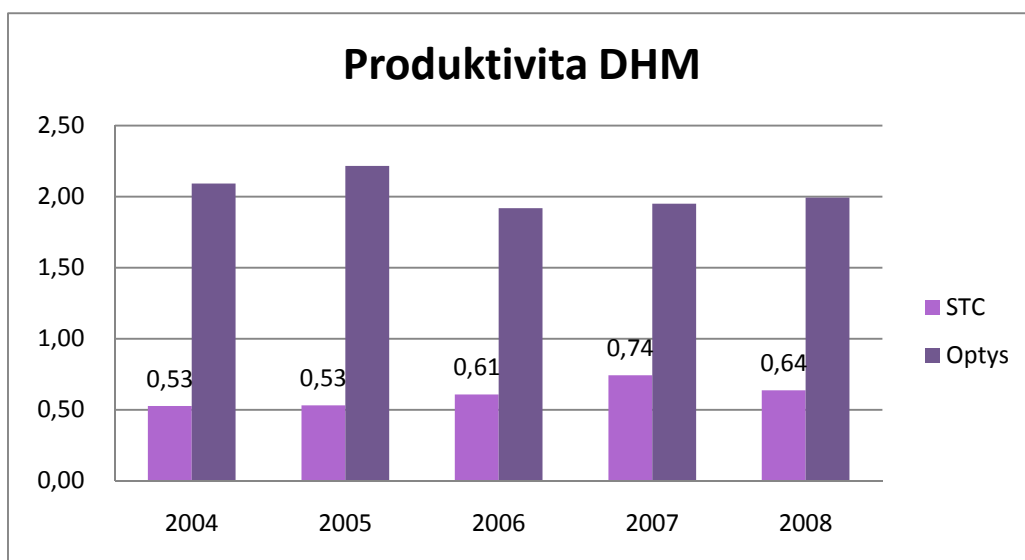
Mzdová produktivita Státní tiskárny cenin první čtyři roky stagnovala, ale v roce 2008 klesla. Ve srovnání s konkurencí si Státní tiskárna cenin vede dobře. Vzhledem k vývoji průměrné mzdy v podniku a mzdové produktivity, by měla růst i přidaná hodnota. Přibližně stejné hodnoty jsou v pořádku. Problémem je pouze zhoršení v posledním roce, které souvisí i se zhoršením rentability a je způsobeno poklesem poptávky.

Vývoj průměrné mzdy ve Státní tiskárně cenin odpovídá zhruba vývoji průměrné mzdy v České republice.



Graf 28: Vývoj průměrné mzdy v podniku (zdroj: vlastní zpracování)

Mzdová produktivita Optysu má naopak trend klesat, což je jednoznačně negativní. V roce 2008 mzdová produktivita stagnovala, což může naznačovat snahu zvrátit tento negativní trend.

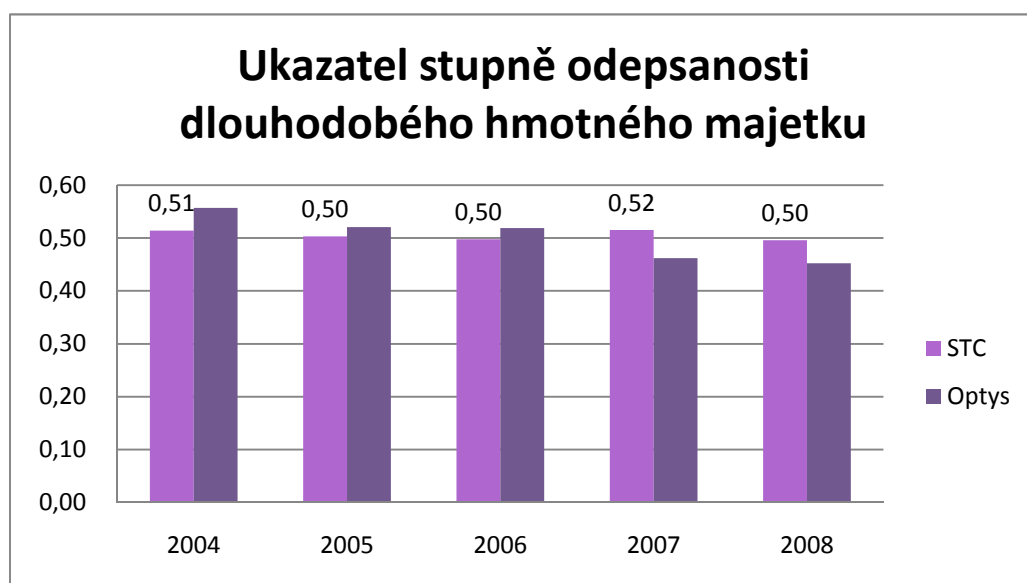


Graf 29: Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování)

Tento ukazatel hodnotí, kolik výnosů přinese jedna koruna investovaná do dlouhodobého hmotného majetku. Státní tiskárna cenin dosahuje hodnoty 50 haléřů na jednu investovanou korunu. Tento ukazatel ve sledovaném období rostl, což lze hodnotit pozitivně. Bohužel v posledním roce nastal pokles a tak není jisté, jak se bude dále vyvíjet. Souvisí to s tím, že v roce 2007 se spustil na plno program na výrobu

cestovních dokladů s biometrickými prvky. V roce 2007 byly z této výroby vysoké výnosy, které se však již neopakovaly v roce 2008 a podnik ani nepředpokládá, že by se v budoucnu měly opakovat. Tento ukazatel pravděpodobně ovlivňuje fakt, že jako státní podnik je firma omezena tzv. přiměřeným ziskem. Také se zde projevilo dokončení nástavby na jedné z budov podniku v hodnotě asi 100 miliónů korun.

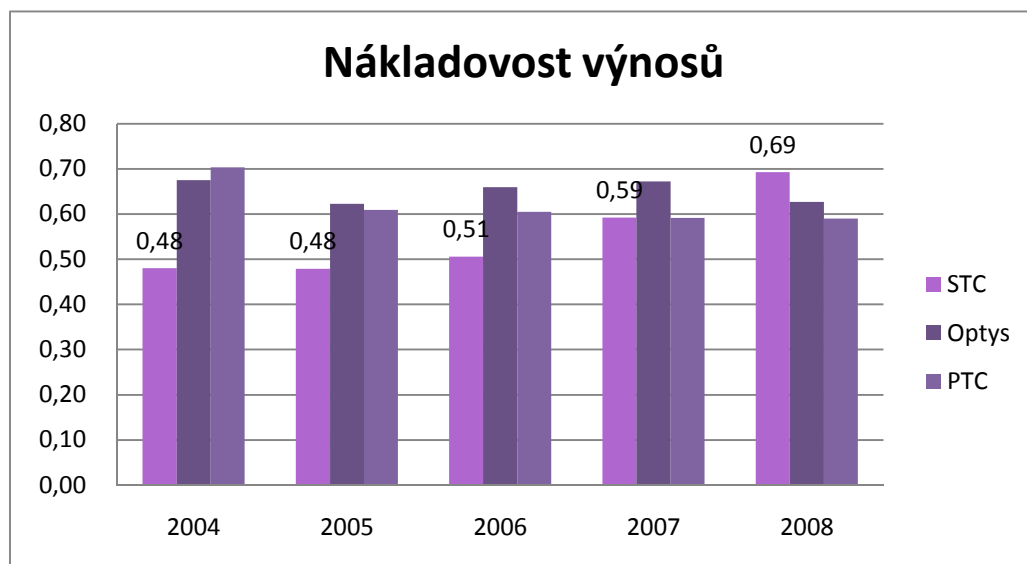
Optys má daleko vyšší produktivitu dlouhodobého hmotného majetku. Není zde úplně jasný trend. V roce 2005 nastal růst, poté velký pokles a v dalších letech mírný růst.



Graf 30: Ukazatel stupně odepsanosti dlouhodobého hmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování)

Ukazatel vyjadřuje stárnutí majetku. Dobré je, že Státní tiskárna cenin si drží stále zhruba stejný stupeň odepsanosti majetku, což značí, že ho neustále obměňuje, k čemuž je nucena vývojem technologií. Tento výsledek se dal očekávat. Firma je nucena neustále měnit technologii, aby zabránila padělání.

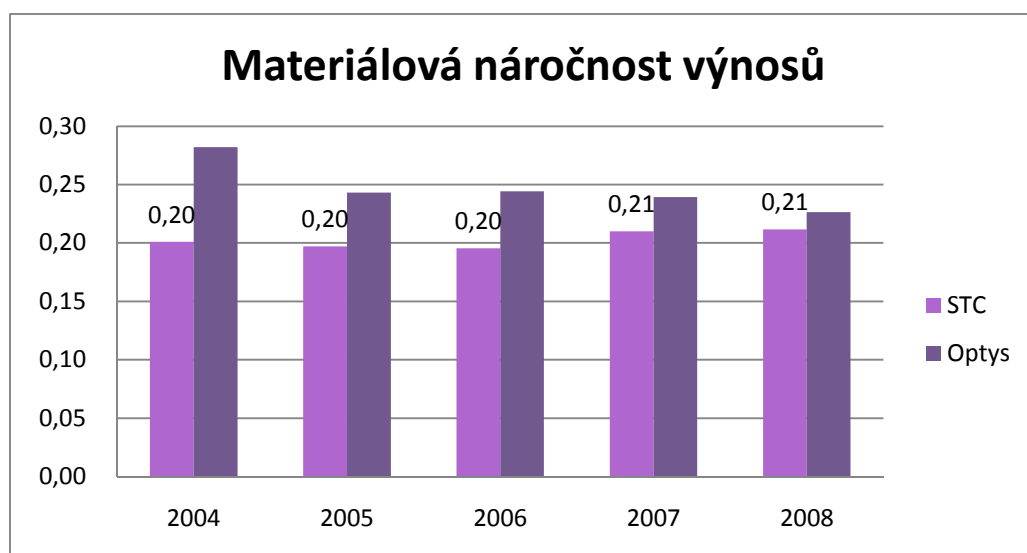
Optys dokonce v průběhu sledovaného období dokázal snížit stupeň odepsanosti majetku. Pravděpodobně nakoupil více strojů, než odepsal (rozšíření kapacit).



Graf 31: Nákladovost výnosů (zdroj: vlastní zpracování)

Nákladovost výnosů Státní tiskárny cenin ze začátku stagnovala, ale v letech 2007 a 2006 začala růst, což lze hodnotit negativně. Pravděpodobně to souvisí s růstem výkonové spotřeby (služeb i energií a materiálu), která vzrostla i v důsledku CDBP, který je náročný na dodávané služby, na nové technologie a také na drahý materiál.

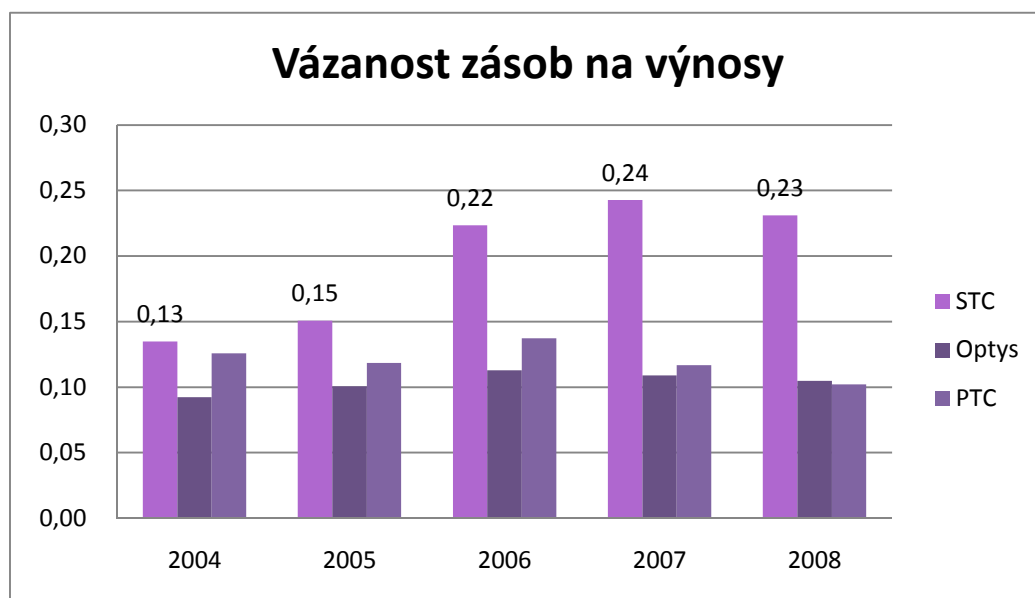
Nákladovost výnosů po většinu sledovaného období stagnuje. Pouze v letech 2005 a 2008 klesla na hodnoty 0,62 a 0,63. Přesto tento pokles není zásadní. Poštovní tiskárna cenin zaznamenala pokles v roce 2005 a od té doby nákladovost výnosů stagnuje.



Graf 32: Materiálová náročnost výnosů (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin si drží stále stejnou materiálovou náročnost výnosů i přes růst výkonové spotřeby. To znamená, že tržby rostly úměrně zvyšujícím se nákladům na materiál. Materiálová náročnost je o něco nižší než u Optysu.

Materiálová náročnost výnosů Optysu v prvním roce sledovaného období klesla, ale v dalších letech se již neměnila a mírný pokles nastal až v roce 2008.



Graf 33: Vázanost zásob na výnosy (zdroj: vlastní zpracování)

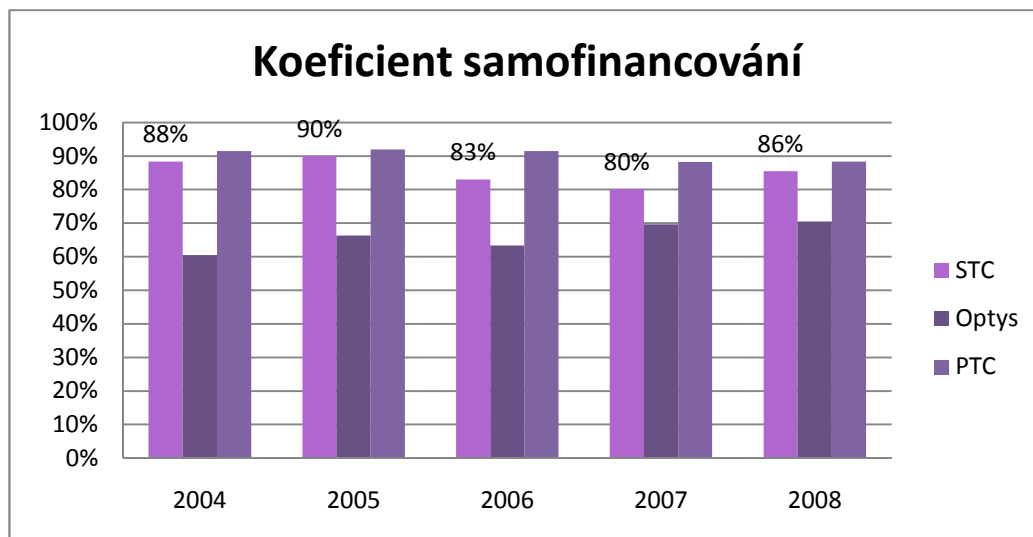
Na začátku sledovaného období Státní tiskárna cenin měla nízkou vázanost výnosů na zásoby, i když vyšší než konkurence. V roce 2006 se však skokově vázanost zásob zvýšila a dále se pohybuje na stejné úrovni pouze s malými odchylkami. A právě díky tomuto skokovému zvýšení v roce 2006 má firma dvojnásobek zásob vázán na 1 Kč výnosů ve srovnání s konkurencí. Toto zvýšení ale souvisí se zaváděním projektu CDBP.

Vázanost zásob na výnosy u Optysu roste jen velmi mírně a je nejnižší z porovnávaných firem. Poštovní tiskárna cenin má trend snižovat svoji vázanost zásob na výnosy, což je pozitivní.

3.4.6 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti (zdroj: vlastní zpracování)

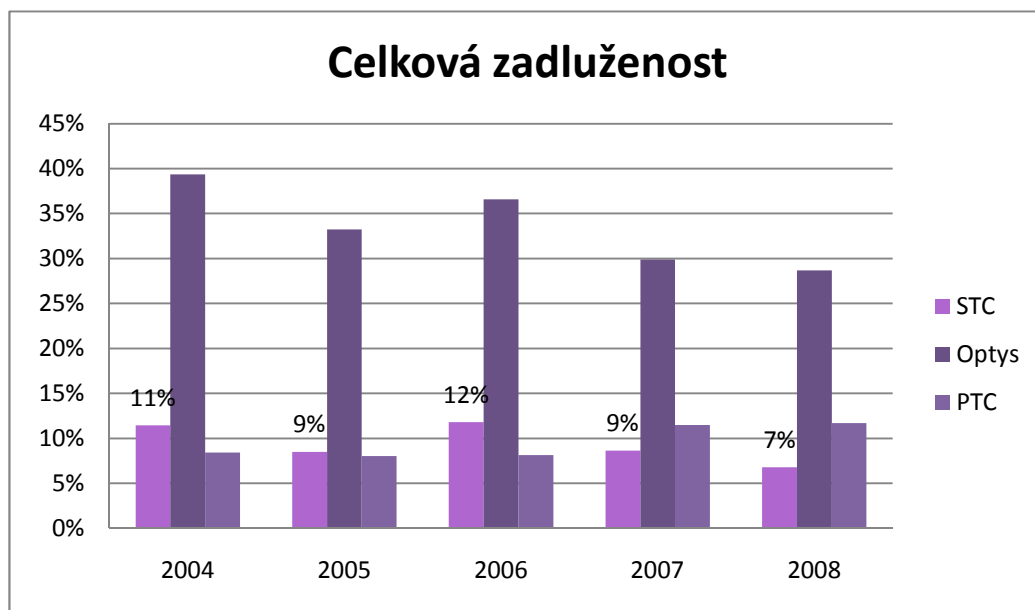
| STC | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Celková zadluženost | 11% | 9% | 12% | 9% | 7% |
| Koeficient samofinancování | 88% | 90% | 83% | 80% | 86% |
| Doba splácení dluhů | -0,38 | -0,30 | -0,16 | -0,51 | -3,22 |
| Ukazatel úrokového krytí | 28,24 | 96,24 | 158,88 | 182,24 | 66,21 |



Graf 34: Koeficient samofinancování (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má vysoký podíl vlastního kapitálu. Je tedy značně nezávislá na bankovních úvěrech. Má velkou výhodu v tom, že vlastník nepožaduje vyplácení dividend, tudíž veškerý zisk zůstává ve firmě.

Opys má daleko menší podíl vlastního kapitálu, i když se postupně zvyšuje. Z toho plyne, že také nerozděluje zisk. Poštovní tiskárna cenin má podíl vlastního kapitálu nejvyšší, ze začátku přes devadesát procent, a postupně ho snižuje.

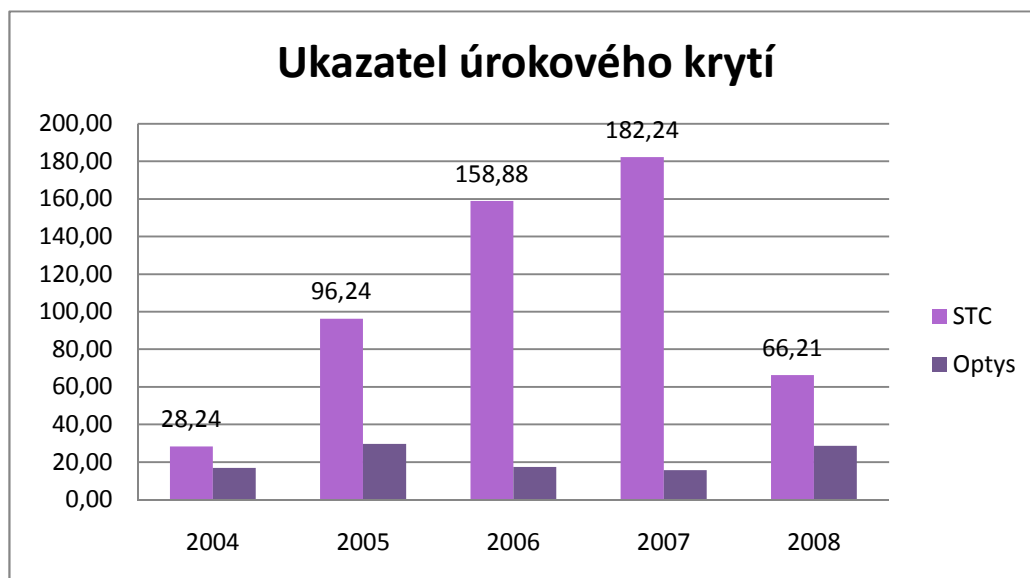


Graf 35: Celková zadluženost (zdroj: vlastní zpracování)

Jak vyplývá z předchozího grafu Státní tiskárna cenin má podíl cizího kapitálu za celé období maximálně 9%. Vzhledem k tomu, že do cizího kapitálu patří i krátkodobé závazky je toto číslo velmi nízké. Souvisí to s tím, že firma platí své závazky před splatností, a se splacenými úvěry ke konci sledovaného období.

Optys má podíl cizích zdrojů daleko vyšší. Na začátku sledovaného období tvořil cizí kapitál podíl 39% a v roce 2008 tvořil už pouze 29%. I tento poměr je nízký. Poštovní tiskárna cenin má velmi nízkou účast cizích zdrojů na kapitálu a postupně jej zvyšuje. Souvisí to s růstem závazků z obchodních vztahů v důsledku růstu zásob nutných k vyšší produkci s tím, že nerozděluje zisk. V roce 2008 měli cizí zdroje podíl 12%, což je velmi nízké číslo.

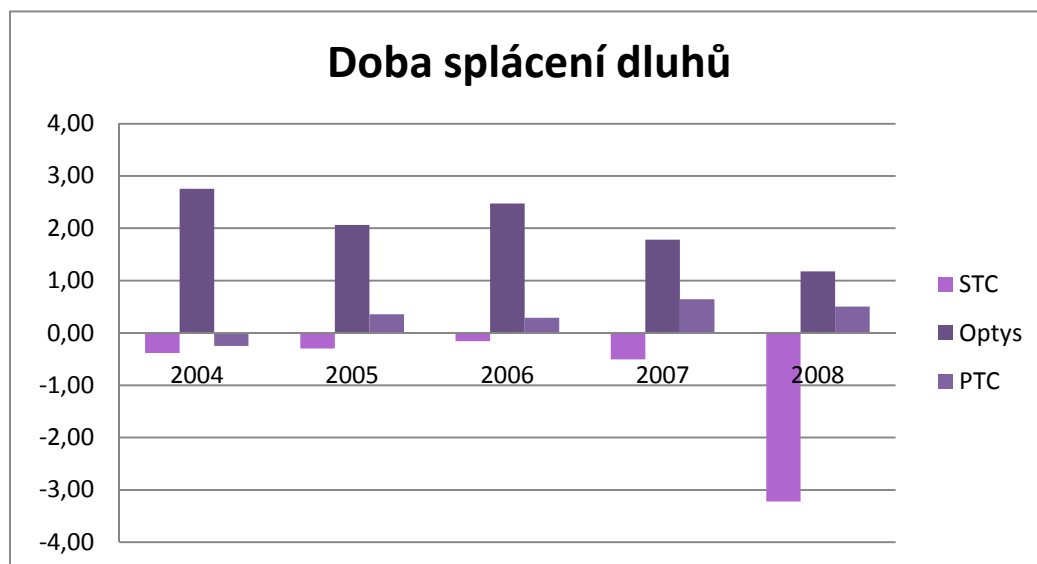
Je možné, že se jedná o specifikum oboru, protože všechny firmy mají nízký podíl cizího kapitálu.



Graf 36: Ukazatele úrokového krytí (zdroj: vlastní zpracování)

Podle tohoto ukazatele Státní tiskárně cenin nehrozí neschopnost platit své úrokové povinnosti. Od roku 2004 rychle rostlo její úrokové krytí. V roce 2008 sice ukazatel prudce poklesl, ale stále má vysokou hodnotu. Tento prudký pokles je způsoben nízkým ziskem před zdaněním. Nákladové úroky klesly o několik tisíc a zisk před úroky a zdaněním se propadl o 123 milionů korun.

Optys nemá jasný vývoj ukazatele úrokového krytí, ale jeho hodnoty jsou také dosti vysoké, aby ze zisku před úroky a zdaněním byl schopen platit úroky ze svých úvěrů. Poštovní tiskárna cenin ve výroční zprávě neuvádí položku nákladové úroky, a proto nebyla do srovnání zahrnuta.



Graf 37: Doba splácení dluhů (zdroj: vlastní zpracování)

Státní tiskárna cenin má více krátkodobého finančního majetku než dluhů, proto se dostává u ukazatele doby splácení dluhů do záporných hodnot. Byla by schopna splatit všechny své závazky ihned. Přestože hospodářský výsledek za rok 2008 nebyl tak dobrý jak v jiných letech, má firma nejkratší dobu splácení.

Optys by své půjčky splatil za dva roky a devět měsíců. Takovou dobu splácení dluhů měl v roce 2004 a byla za celé sledované období nejvyšší. Postupně však dobu splácení snižuje, což je pozitivní. Poštovní tiskárna cenin má nízkou dobu splacení svých dluhů, ale navyšuje jí. Dá se říct, že vzhledem k záporné hodnotě, ze které vycházeli, se jedná o dobrý tah.

3.5 Shrnutí finanční analýzy

Dle soustav ukazatelů vychází, že podnik je ve velmi dobré finanční situaci (Altmanův index, Quick test, Index IN01 a Index bonity). Vede si dobře nejen podle jednotlivých ukazatelů ale i ve srovnání s konkurencí. V Altmanově indexu získala několikanásobně víc, než je nutné pro firmu nad šedou zónou včetně posledního sledovaného roku. V ostatních soustavách ukazatelů došlo v roce 2008 ke zhoršení. Například Quick test se oproti hodnotám pohybujícím se okolo tří ze čtyř možných bodů propadl na 1,75. Nejlépe si firma ale vedla v indexu bonity. Zde výrazně přesahovala konkurenci i hodnocení pro extrémně dobrou firmu. Přesto ukazatele poukazují na vysokou likviditu (IN01 ukazatel X5, který je o hodně vyšší než u konkurence). Potíže s rentabilitou naznačuje několik soustav ukazatelů. V Altmanových

ukazatelích X1 a X2 rozdíl mezi firmou a konkurencí není ještě velký. V Quick testu tento rozdíl získává pouze jeden bod u R3, ale plně se projeví u IN01 v ukazateli X3 a Indexu bonity v ukazateli X3.

Vertikální analýza výkazů ukázala neustálý růst hodnot celkového majetku firmy. V průběhu sledovaného období získala lehkou převahu oběžná aktiva oproti dlouhodobému majetku. Dlouhodobý majetek tvoří prakticky pouze hmotný majetek. Velkou roli hrají zásoby a krátkodobý finanční majetek. Právě v těchto dvou položkách rozvahy docházelo k největšímu růstu v průběhu sledovaného období. Souviselo to s rozšiřováním výroby. Firma má nízký podíl cizího kapitálu. Největší část vlastního kapitálu tvoří statutární a ostatní fondy ze zisku (především investiční fond tvořený za účelem výstavby centra informačních technologií). Z cizích zdrojů jsou významné krátkodobé závazky. Většinu výnosů tvoří výkony firmy, které rostly. Z nákladů je největší položkou výkonová spotřeba a dále osobní náklady. Významný je růst výkonové spotřeby související s vyšší výrobou, ale především s rozšířením výroby o biometrické pasy. Z Cash-flow je patrné, že firma každý rok investuje do stálých aktiv. Z horizontální analýzy také vyplývá, že firma v letech 2004 až 2007 zvyšovala čisté peněžní prostředky i v meziročním srovnání. Provozní Cash-flow je po celé sledované období kladné.

Z rozdílových ukazatelů jednoznačně plyne, že firma má přebytek peněžních prostředků. Konkurence udržuje daleko nižší úroveň těchto ukazatelů. Zbytečnost výše držených likvidních prostředků se projevila i v nízké rentabilitě.

Firma nemá a snad ani mít nemůže mít potíže s likviditou při výši prostředků na bankovních účtech. Hodnoty doporučené pro likviditu převyšuje několikanásobně. Z toho samozřejmě ale plyne nízká rentabilita takto uložených prostředků. Firma v některých druzích rentability nedosahuje doporučených hodnot ani v nejlepších letech. Přesto si v porovnání s konkurencí nevede úplně špatně. Varováním je především výrazný propad všech rentabilit v roce 2008, způsobený nižší poptávkou po biometrických pasech. Firma s její výrobou začala již v roce 2006, což způsobilo prudký nárůst nákladů i výnosů, ale v posledním sledovaném roce se snížila poptávka. To souvisí i s poklesem IN01 v posledním roce. V ukazatelích aktivity firma, jak v porovnání s doporučenými hodnotami, tak konkurencí, zaostává, co se týče obrátu aktiv. Z porovnávaných firem vyrábí ceniny nejvíce chráněné, a proto musí měnit stroje

častěji. K časté výměně strojů dochází také z důvodu změny bezpečnostních prvků proti padělání. Doba obratu zásob je z porovnávaných firem největší, což opět souvisí s výrobou biometrických pasů. Pro výrobu je potřeba drahý materiál, který se kvůli množstevní slevě nakupuje ve velkém množství a zůstává na skladě. Doba obratu pohledávek je v porovnání s konkurencí nízká, stejně jako doba obratu závazků.

Mzdová produktivita podniku je dobrá stejně jako stupeň odepsanosti dlouhodobého hmotného majetku, což se dalo očekávat vzhledem k častým změnám v technologii a tedy v dlouhodobém hmotném majetku. Nákladovost výnosů se v průběhu sledovaného období zvedla a stala tak nejvyšší z porovnávaných firem. Materiálová náročnost firmy je dobrá. Firma má příliš mnoho zásob v porovnání s výnosy. Vysoký skok nastal v roce 2006 a souvisí s výrobou biometrických pasů.

Zadluženost oboru je celkově nízká⁴. Státní tiskárna cenin má velmi nízký podíl cizího kapitálu. Přestože ukazatel úrokového krytí v roce 2008 prudce klesl z důvodu nižšího zisku, jeho hodnoty jsou pořád hodně vysoké. To potvrzuje i doba splácení dluhů, která je u firmy po celou dobu záporná (firma může okamžitě splatit své dluhy a ještě jí zbudou finanční prostředky), ale také jeho nejnižší hodnota v roce 2008.

⁴ Za obor jsou považovány tři porovnávané firmy.

4 Vlastní návrhy řešení a jejich zhodnocení

Firma má přebytek likvidních finančních prostředků a nízkou rentabilitu. Základním doporučením pro firmu je využívat delší termínované vklady, než ty které firma už využívá. Díky přebytku prostředků by si mohla dovolit bez potíží i delší a tedy lépe úročené termínované vklady. Firma chce investovat prostředky konzervativně, protože hospodaří se státními prostředky.

Firma má v roce 2008 540 miliónů na bankovních účtech a v hotovosti.

Podle vlastních propočtů bylo zhodnoceno, že firma měla v roce 2008 průměrné měsíční náklady asi 43 miliónů korun. Firmě bylo navrženo uložit prostředky takto:

- 30 miliónů na běžném účtu,
- 40 miliónů v týdenních revolvingových vkladech,
- 70 miliónů korun v dvoutýdenních revolvingových vkladech,
- 200 miliónů korun na 1-3 měsíčních revolvingových vkladech,
- 200 miliónů korun na 6-12 měsíční termínované vklady.

V úvahu by přicházely ještě depozitní směnky, které mají o něco vyšší úročení (o 0,05 až 0,1 procentního bodu), ale jsou rizikovější.

Toto rozložení zajistí dostatečnou finanční rezervu (čistý pracovní kapitál) pro běžnou potřebu a zároveň souvisí s dalším návrhem na pozdější placení závazků.

Prostředky by se měly rozložit mezi alespoň tři bankovní ústavy, které by nabídly nejvyšší úročení tak, aby bylo rozloženo riziko na více bankovních institucí. Přestože by se pravděpodobně jednalo o nabídky individuálně úročené, lze porovnat banky dle standardně nabízených firemních termínovaných vkladů.

V následující tabulce jsou uvedeny úrokové sazby pro termínované vklady se splatností 7 dní až 12 měsíců deseti bank působících na českém trhu.

Přestože FIO byla donedávna družstevní záložna, vzhledem k faktu, že 5.5.2010 získala bankovní licenci, byla do srovnání zahrnuta. Uváděné úrokové sazby jsou platné od 28.12.2009. MBank nenabízí účty pro právnické osoby, proto nebyla do srovnání zahrnuta. Commerzbank se orientuje na firemní klientelu a nabízí individuální úrokové sazby.

Tabulka 16: Úrokové sazby termínovaných vkladů (zdroj: vlastní zpracování)

| Doba trvání | Česká spořitelna | Komerční banka | ČSOB | UniCredit Bank | Volksbank | Citibank | FIO | Raiffeisen bank | GEmoney | LBBW banka |
|-------------|------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| 7 dní | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,18 | 0,6 | 0 | 1,95 | 0,3 | 0,5 | 0,25 |
| 14 dní | 0,3 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,8 | 0 | 1,97 | 0,3 | 0,5 | 0,27 |
| 1 měsíc | 0,4 | 0,1 | 0,45 | 0,45 | 1,05 | 0,09 | 2,05 | 0,4 | 0,65 | 0,37 |
| 3 měsíce | 0,45 | 0,65 | 0,6 | 0,5 | 1,25 | 0,33 | 2,3 | 0,6 | 0,95 | 0,59 |
| 6 měsíců | 0,6 | 0,95 | 0,85 | 0,8 | 1,5 | 0,52 | 2,45 | 1 | 1,2 | 0,88 |
| 9 měsíců | 0,8 | | 0,95 | 0,9 | | | 2,65 | 1,1 | | |
| 12 měsíců | 1,3 | 1,25 | 1,3 | 1,2 | 1,8 | 0,77 | 2,9 | 1,3 | 2 | 1,15 |
| Nutný vklad | od 1 mil. Kč | od 1 mil. Kč | od 1 mil. Kč | 1 až 5 mil. Kč | 5-10 mil. Kč | od 5 mil. Kč | od 1 mil. Kč | 1 až 5 mil. Kč | od 1 mil. Kč | 5-10 mil. Kč |

V každé době trvání budou zvoleny tři banky z důvodu rozložení rizika. Pro správu účtů by bylo jednodušší, pokud by se ve všech kategoriích jednalo o stejné banky. Ale vzhledem k ekonomické krizi a problémům na finančním trhu je rozložení rizika na více bankovních institucí důležité.

Ve všech kategoriích vede FIO, proto by bylo nejlepší uložit třetinu prostředků zde. Dále velmi dobré úročení nabízí také Volksbank. Další třetinu by měl podnik uložit zde. A poslední bankou je GE money. Ostatní banky mají výrazně nižší úročení a příliš se od sebe výši úroků neliší.

V následující tabulce jsou vyčísleny výnosy z uložených prostředků dle navrženého rozložení na termínované účty se splatností 7 dní až 12 měsíců. Peníze byly rozděleny na stejně dlouhé termínované vklady vždy na třetiny. V tabulce je uvedena částka uložená u jedné banky. Celkový výnos z uložených peněz přesahuje 7 miliónů korun.

Tabulka 17: Výnosy z termínovaných vkladů (zdroj: vlastní zpracování)

| V Kč | FIO | Volksbank | GE money | Součet | Uložená částka v Kč |
|------------------|------------|------------------|-----------------|---------------|----------------------------|
| 7 dní | 262 889 | 80 889 | 67 407 | 411 185 | 13 333 333 |
| 14 dní | 464 774 | 188 741 | 117 963 | 771 478 | 23 333 333 |
| 1 měsíc | 683 333 | 350 000 | 216 667 | 1 250 000 | 33 333 333 |
| 3 měsíce | 511 111 | 277 778 | 211 111 | 1 000 000 | 33 333 333 |
| 6 měsíců | 816 667 | 500 000 | 400 000 | 1 716 667 | 33 333 333 |
| 12 měsíců | 966 667 | 600 000 | 666 667 | 2 233 333 | 33 333 333 |
| Součet | 3 705 441 | 1 997 407 | 1 679 815 | 7 382 663 | |

Firma by také měla později platit své závazky. Podle ukazatele doby obratu závazků je platí brzo a tím si odčerpává peníze, které by jí mohly generovat další finanční prostředky.

Dále doporučuji investovat peníze z investičního fondu. Firma ho sice tvořila za účelem stavby nového informačního centra, ale podle odhadů nebude proinvestována ani polovina prostředků z tohoto fondu. Nejlépe by firma udělala, pokud by odkoupila jinou tiskárnu cenin (nebo alespoň podíl v jiné tiskárně cenin), která tiskne ceniny s nižším stupněm ochrany. Pro Státní tiskárnu cenin je běžná ceninová výroba málo rentabilní, protože má jiný sortiment. Koupí jiné tiskárny cenin by se mohla dostat

i k tomuto sortimentu výroby, který poskytuje např. Optys a je více rentabilní (jízdenky MHD, stravenky, poukázky apod. s nižším stupněm ochrany).

Podnik vykazuje nízkou rentabilitu (která v posledním sledovaném roce razantně klesla) a měl by se snažit o její zvýšení. Lepší využití peněz uvedené výše v návrzích také zvýší rentabilitu.

Rentabilitu obecně lze dále zvýšit získáním nových zakázek, tlakem na prodejní cenu nebo na snížení nákladů. V těchto oblastech nemá podnik možnost operovat. Zákazníkem je stát, který ponechává podniku tzv. přiměřený zisk, a proto ve vztahu s odběrateli není možné zajistit vyšší rentabilitu. V oblasti nákladů tvoří nejvíce nákladů ty, které souvisí s materiálem a dlouhodobým hmotným majetkem. Ani zde podnik nemá mnoho šancí na snížení nákladů, protože dodavatelů je pouze několik a tak si nelze na trhu příliš vybírat.

Běžné firmě by se mohlo navrhnout zvýšení přidané hodnoty výrobků (například malou změnou sortimentu), případně vyšší míru ziskovosti. Státní tiskárna cenin má však velmi přesně daný výrobní sortiment i míru zisku (přiměřený zisk stanovený odběratelem).

Běžná firma by mohla zvýšit svou ziskovost například marketingovou kampaní, úpravou sortimentu nebo změnou spektra zákazníků. Státní tiskárna cenin však nemůže změnit spektrum zákazníků, protože ji stát (zároveň zákazník) založil za účelem tisku cenin, které státní instituce potřebují. U ostatních zakázek firma nemůže navýšit cenu z důvodu velké konkurence v odvětví.

Firmu v posledních dvou letech celkem výrazně zatížily ostatní provozní náklady za zmařené investice i provozní škody. Především provozních škod by se měla firma vyvarovat. Přestože tyto náklady byly daňově uznatelné, tvořily v roce 2007 a hlavně v roce 2008 relativně vysoké procento nákladů. Pokud za některé provozní škody mohou zaměstnanci, firma by je měla znovu poslat na školení. Zaměstnanci jsou pozitivně hodnoceni za plnění ukazatelů a plánů prémie, a proto by měli být hodnoceni také negativně a za způsobené škody by jim měly být odebrány prémie.

Firma by měla pravidelně sledovat a porovnávat se s konkurencí. Protože konkurence vydává informace pouze jednou ročně ve formě výroční zprávy, bylo by dobré jednou ročně porovnat výsledky Státní tiskárny cenin s konkurencí. Sledovat by měla především tyto ukazatele:

- likvidity,
- rentability,
- aktivity (doba obratu pohledávek, doba obratu závazků, doba obratu zásob),
- IN01.

Z ukazatelů soustav IN01 jako jediný reagoval na zhoršení ukazatelů v posledním sledovaném roce.

Firma sama by měla tyto ukazatele sledovat čtvrtletně. Bude tak lépe schopna reagovat na negativní vývoj.

Závěr

Cílem práce bylo zhodnotit finanční zdraví firmy a navrhnout opatření k jeho zlepšení. Toho bylo dosaženo díky nastudování teoretických poznatků potřebných pro finanční analýzu a následným zpracováním komplexní finanční analýzy podniku. Prvním krokem analytické části bylo zpracovat analýzu okolí. Analýza dále pokračovala hodnocením finančního zdraví za pomoci soustavy ukazatelů. Už v těchto ukazatelích se ukázalo, že firma bude mít potíže s rentabilitou a vysokou likviditou. Tyto potíže se nejvíce odrazily v indexu IN01. Další rozbor byl proto zaměřen na zjištění příčin tohoto stavu. Byly provedeny analýzy absolutních ukazatelů, které ukázaly značný nárůst nákladů v roce 2006, kdy začala výroba biometrických pasů. Až do roku 2008, kdy klesla poptávka, však tyto náklady byly pokryty dostatečnými výnosy. Rozdílové ukazatele o firmě vypověděly, že má příliš vysoké finanční rezervy. Dále se dle poměrových ukazatelů potvrdila příliš vysoká likvidita ve všech třech stupních. To samozřejmě ovlivnilo rentabilitu, která byla nízká a nedosahovala doporučených hodnot.

Ukazatele aktivity ukázaly, že firma má uloženo mnoho finančních prostředků v zásobách po dlouhou dobu. To je však situace, kterou nemůže příliš ovlivnit. Podnik se nákupem velkých dávek materiálu snaží snížit náklady. Firma má nízkou dobu obratu závazků, která je kratší než doba pohledávek. Tento rozdíl se bohužel zvyšuje. Provozní ukazatele firmy odrážejí fakt, že je nutné často měnit výrobní technologii. Nákladová výnosnost firmy za sledované období značně vzrostla. Příčinou je opět výroba biometrických pasů. Pozitivní je, že se firmě přes rostoucí mzdy daří držet úroveň mzdové produktivity. Ukazatele zadluženosti odhalily, že je firma prakticky nezávislá na externím financování, a že je schopna okamžitě splatit své závazky.

V souvislosti s fakty, která byla zjištěna v průběhu analýzy, bylo navrženo několik opatření. Firma by měla své peněžní prostředky uložit na delší termínované a revolvingové vklady, které jsou lépe úročené. Výpočtem bylo zjištěno, že takto uložené prostředky vynesou asi 7 miliónů korun. Firma by měla také později platit své závazky a peníze z investičního fondu investovat. Nejlépe do jiné tiskárny cenin se sortimentem méně chráněných cenin. A posledním návrhem je pravidelné provádění finanční analýzy měsíčně či čtvrtletně a roční porovnání s konkurencí.

Použitá literatura

- (1) BLAHA, Z., JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3.rozšířené. Praha : Management Press, s.r.o., 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- (2) GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd.1. Praha : Ekopress, s.r.o., 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- (3) KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Vyd. 1. Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- (4) KONEČNÝ, M. *Finanční analýza a plánování*. 9.vydání. Brno : Zdeněk Novotný 2007. 102 s. ISBN 80-214-2564-4.
- (5) MÁČE, M. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- (6) *McKinsey 7S Framework* [online]. c2002-2007 [cit. 2010-01-20]. Dostupný z WWW: <http://university-essays.tripod.com/mckinsey_7s_framework.html>.
- (7) *Obchodní rejstřík: sbírka listin firmy Optys*. [online]. 2010 [cit. 2010-01-30]. Dostupné z WWW: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=155328>>.
- (8) *Obchodní rejstřík: Sbírka listin firmy Poštovní tiskárna cenin*. [online]. 2010 [cit. 2010-01-30]. Dostupné z WWW: <<http://www.justice.cz/xqw/xervlet/insl/index?sysinf.@typ=sbirka&sysinf.@strana=documentList&vypisListin.@cEkSub=20843>>.
- (9) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza- metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2008. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- (10) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno : Computer press a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- (11) STROUHAL, J. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Vyd. 1. Brno : Computer Press a.s., 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
- (12) STŘELEČEK, J. *SWOT analýza* [online]. c2006-2009 [cit. 2010-01-29]. Dostupný z WWW: <<http://www.vlastnicesta.cz/akademie/marketing/marketing-metody/swot-analyza/>>.

- (13) SŮVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. 1. vyd. Praha : Bankovní institut, a.s., 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- (14) SYNEK, M. *Manažerská ekonomika*. 3. přeprac. a aktualiz. vyd. Praha : Grada Publishing a.s., 2003. 472 s. ISBN 80-247-0515-X.
- (15) *Úrokové sazby Citibank*. [online]. c2009 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.citibank.cz/czech/consumer-banking/czech/terminovany/sazby.jsp>>.
- (16) *Úrokové sazby České spořitelny*. [online]. [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <http://www.csas.cz/banka/menu/cs/banka/nav00026_produkty_komerčni_klient_ela>.
- (17) *Úrokové sazby Československé obchodní banky*. [online]. c2010 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.csob.cz/cz/Csob/Urokov%C3%A9-sazby/Stranky/Urokov%C3%A9-sazby-korunov%C3%BDch-uctu-podnikatele-a-pravnick%C3%A9-osoby.aspx>>.
- (18) *Úrokové sazby FIO banky*. [online]. [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: http://www.fio.cz/docs/urokove_sazby.pdf
- (19) *Úrokové sazby Komerční banky*. [online]. c2006 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.sazebnik-kb.cz/file/cms/cs/urokov%C3%A9-sazby/kb-urokov%C3%A9-sazby-czk.pdf?20100517>>.
- (20) *Úrokové sazby LBBW banky*. [online]. [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: http://www.lbbw.cz/srv/cps/content/files/cs/sazby/LBBW-urokov%C3%A9_sazby_firemni.pdf
- (21) *Úrokové sazby GE Money Bank*. [online]. c2001-2010 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.gemoney.cz/documents/cz/urokovy-listek.pdf>>.
- (22) *Úrokové sazby Raiffeisenbank*. [online]. c2008 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.rb.cz/o-bance/urokov%C3%A9-sazby/#tv>>.
- (23) *Úrokové sazby UniCredit Bank*. [online]. [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.unicreditbank.cz/cz/urokov%C3%A9-sazby/terminovane-vklady.html>>.
- (24) *Úrokové sazby Volksbank*. [online]. c2010 [cit. 2010-05-15]. Dostupné z WWW: <http://www.volksbank.cz/vb/jnp/cz/poplatky_a_sazby/urokov%C3%A9_sazby/cz-poplatky_a_sazby-urokov%C3%A9_sazby-korunove_vklady.html>.

- (25) *Úspěšnost indexů IN* [online]. 2010 [cit. 2010-04-08]. Dostupné z WWW: <<http://www.podnikinfo.eu/podnikinfo/rating/aktualni/in01.aspx?sekce=5&menu=346>>.
- (26) *Výroční zpráva Státní tiskárny cenin za rok 2004*. Praha : Státní tiskárna cenin, 2005.
- (27) *Výroční zpráva Státní tiskárny cenin za rok 2005*. Praha : Státní tiskárna cenin, 2006.
- (28) *Výroční zpráva Státní tiskárny cenin za rok 2006*. Praha : Státní tiskárna cenin, 2007.
- (29) *Výroční zpráva Státní tiskárny cenin za rok 2007*. Praha : Státní tiskárna cenin, 2008.
- (30) *Výroční zpráva Státní tiskárny cenin za rok 2008*. Praha : Státní tiskárna cenin, 2009.
- (31) *Wikipedia: Porter five forces analysis*. [online]. 2010 [cit. 2010-05-20]. Dostupné z WWW: <http://en.wikipedia.org/wiki/Porter_5_forces_analysishttp://en.wikipedia.org/wiki/Porter_5_forces_analysis>.
- (32) ZICH, R. *Strategický management*. Podnikatelská fakulta VUT v Brně, Brno, 2007 (cit. 2008-02-03). Dostupné z WWW: <http://vzdelavani.esf-fp.cz/results/results_02/edumat_rep/STM/STM_Pext.pdf>

Seznam zkratek

| | |
|--------|---|
| CDBP | cestovní doklady s biometrickými prvky, zvané také biometrické pasy. |
| ČNB | Česká národní banka |
| DHM | dlouhodobý hmotný majetek |
| DOP | doba obratu pohledávek |
| DOZ | doba obratu závazků |
| HDP | hrubý domácí produkt |
| PTC | Poštovní tiskárna cenin |
| SLEPTE | je spojení prvních písmen slov sociální, legislativní, ekonomický, politický, technologický, ekologický. Jde o analýzu okolí podniku. |
| STC | Státní tiskárna cenin, státní podnik |
| SWOT | je spojení prvních písmen slov strong (silný), weak (slabý), opportunity (příležitost), threat (hrozba). Jedná se o analýzu podniku a jeho okolí. |

Seznam grafů a tabulek

| | |
|--|----|
| Graf 1: Altmanův index (zdroj: vlastní zpracování) | 36 |
| Graf 2: Quick test (zdroj: vlastní zpracování) | 37 |
| Graf 3: Index IN01 (zdroj: vlastní zpracování) | 38 |
| Graf 4: Index bonity (zdroj: vlastní zpracování) | 38 |
| Graf 5: Složení aktiv (zdroj: vlastní zpracování) | 40 |
| Graf 6: Horizontální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování) | 43 |
| Graf 7: Složení pasiv (zdroj: vlastní zpracování) | 45 |
| Graf 8: Horizontální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování) | 48 |
| Graf 9: srovnání výkonů a výkonové spotřeby (zdroj: vlastní zpracování) | 50 |
| Graf 10: Analýza Cash-flow (zdroj: vlastní zpracování) | 53 |
| Graf 11: Čistý pracovní kapitál (zdroj: vlastní zpracování) | 56 |
| Graf 12: Čistý peněžní majetek (zdroj: vlastní zpracování) | 57 |
| Graf 13: Čisté pohotové prostředky (zdroj: vlastní zpracování) | 58 |
| Graf 14: Okamžitá likvidita (zdroj: vlastní zpracování) | 59 |
| Graf 15: Pohotová likvidita (zdroj: vlastní zpracování) | 59 |
| Graf 16: Běžná likvidita (zdroj: vlastní zpracování) | 60 |
| Graf 17: Rentabilita aktiv (zdroj: vlastní zpracování) | 62 |
| Graf 18: Rentabilita vlastního kapitálu (zdroj: vlastní zpracování) | 63 |
| Graf 19: Rentabilita tržeb (zdroj: vlastní zpracování) | 64 |
| Graf 20: Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (zdroj: vlastní zpracování) ... | 64 |
| Graf 21: Obrat celkových aktiv (zdroj: vlastní zpracování) | 66 |
| Graf 22: Obrat stálých aktiv (zdroj: vlastní zpracování) | 66 |
| Graf 23: Doba obratu zásob (zdroj: vlastní zpracování) | 67 |
| Graf 24: Doba obratu pohledávek (zdroj: vlastní zpracování) | 68 |
| Graf 25: Doba obratu závazků (zdroj: vlastní zpracování) | 69 |
| Graf 26: Rozdíl doby obratu závazků a pohledávek (zdroj: vlastní zpracování) | 70 |
| Graf 27: Mzdová produktivita (zdroj: vlastní zpracování) | 71 |
| Graf 28: Vývoj průměrné mzdy v podniku (zdroj: vlastní zpracování) | 72 |
| Graf 29: Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování) | 72 |
| Graf 30: Ukazatel stupně odepsanosti dlouhodobého hmotného majetku (zdroj: vlastní zpracování) | 73 |

| | |
|---|----|
| Graf 31: Nákladovost výnosů (zdroj: vlastní zpracování) | 74 |
| Graf 32: Materiálová náročnost výnosů (zdroj: vlastní zpracování) | 74 |
| Graf 33: Vázanost zásob na výnosy (zdroj: vlastní zpracování) | 75 |
| Graf 34: Koeficient samofinancování (zdroj: vlastní zpracování)..... | 76 |
| Graf 35: Celková zadluženost (zdroj: vlastní zpracování)..... | 77 |
| Graf 36: Ukazatele úrokového krytí (zdroj: vlastní zpracování) | 78 |
| Graf 37: Doba splácení dluhů (zdroj: vlastní zpracování) | 79 |
| Obrázek 1: Du Pontův diagram (11)..... | 18 |
| Obrázek 2: Hodnotící stupnice (10)..... | 22 |
| Tabulka 1: Quick test (2) | 20 |
| Tabulka 2: Soustavy ukazatelů (zdroj: vlastní zpracování) | 36 |
| Tabulka 3: Vertikální analýza aktiv (vlastní zpracování)..... | 39 |
| Tabulka 4: Horizontální analýza aktiv (zdroj: vlastní zpracování)..... | 42 |
| Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování) | 45 |
| Tabulka 6: Horizontální analýza pasiv (zdroj: vlastní zpracování) | 47 |
| Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní zpracování)..... | 49 |
| Tabulka 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (zdroj: vlastní zpracování)..... | 51 |
| Tabulka 9: Horizontální analýza Cash-flow (zdroj: vlastní zpracování)..... | 54 |
| Tabulka 10: Rozdílové ukazatele (zdroj: vlastní zpracování) | 56 |
| Tabulka 11: Likvidita (zdroj: vlastní zpracování) | 58 |
| Tabulka 12: Rentability (zdroj: vlastní zpracování) | 61 |
| Tabulka 13: Ukazatele aktivity (zdroj: vlastní zpracování)..... | 65 |
| Tabulka 14: Provozní ukazatele (zdroj: vlastní zpracování) | 71 |
| Tabulka 15: Ukazatele zadluženosti (zdroj: vlastní zpracování) | 76 |
| Tabulka 16: Úrokové sazby termínovaných vkladů (zdroj: vlastní zpracování)..... | 83 |
| Tabulka 17: Výnosy z termínovaných vkladů (zdroj: vlastní zpracování)..... | 84 |

Seznam příloh

| | |
|--|-----|
| Příloha č. 1: Aktiva | 95 |
| Příloha č. 2: Pasiva..... | 97 |
| Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztrát | 99 |
| Příloha č. 4: Cash-flow | 101 |
| Příloha č. 5: Altmanův index (zdroj: vlastní zpracování) | 103 |
| Příloha č. 6: Quick test (zdroj: vlastní zpracování) | 103 |
| Příloha č. 7: Index IN01 (zdroj: vlastní zpracování) | 103 |
| Příloha č. 8: Index bonity (zdroj: vlastní zpracování) | 103 |
| Příloha č. 9: Du Pontův diagram za rok 2008 (zdroj: vlastní zpracování)..... | 104 |

Přílohy

Příloha č. 1: Aktiva

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | AKTIVA CELKEM | 1 481 885 | 1 635 629 | 2 011 346 | 2 281 406 | 2 206 329 |
| B | Dlouhodobý majetek | 853 620 | 890 188 | 943 086 | 1 037 858 | 1 042 433 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 17 066 | 14 465 | 27 215 | 20 143 | 28 991 |
| 1. | Software | 16 258 | 14 379 | 24 425 | 20 143 | 12 767 |
| 2. | Ocenitelná práva | 465 | | | | 211 |
| 5. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 342 | 86 | 2 790 | 0 | 16 013 |
| B.II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 833 522 | 872 691 | 912 840 | 1 015 122 | 1 010 849 |
| 1. | Pozemky | 46 051 | 46 051 | 48 200 | 48 200 | 48 200 |
| 2. | Budovy a stavby | 250 588 | 482 030 | 476 730 | 503 818 | 626 359 |
| 3. | Samostatné movité věci | 316 826 | 332 750 | 299 453 | 326 352 | 322 764 |
| 4. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 482 | 591 | 592 | 594 | 694 |
| 5. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 195 232 | 9 815 | 43 170 | 107 400 | 2 573 |
| 6. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 24 342 | 1 451 | 44 695 | 28 758 | 10 259 |
| 7. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | | | | | |
| B.III. | Dlouhodobý finanční majetek | 3 031 | 3 031 | 3 031 | 2 593 | 2 593 |
| 1. | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 3 026 | 3 026 | 3 026 | 2 588 | 2 588 |
| 2. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| C. | Oběžná aktiva | 620 375 | 708 097 | 989 985 | 1 183 832 | 1 120 493 |
| C.I. | Zásoby | 183 267 | 220 582 | 377 930 | 497 516 | 410 453 |
| 1. | Materiál | 148 268 | 157 138 | 195 963 | 171 897 | 191 544 |
| 2. | Nedokončená výroba a polotovary | 25 949 | 56 424 | 161 296 | 312 379 | 205 530 |
| 3. | Výrobky | 8 812 | 6 824 | 20 404 | 13 012 | 13 058 |

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 5. | Zboží | 159 | 155 | 180 | 187 | 174 |
| 6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 77 | 39 | 87 | 41 | 147 |
| C.II. | Dlouhodobé pohledávky | 15 518 | 12 289 | 12 320 | 12 432 | 12 739 |
| 5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 80 | 80 | 106 | 105 | 105 |
| 7. | Jiné pohledávky | 11 851 | 12 208 | 12 214 | 12 327 | 12 634 |
| 8. | Odložená daňová pohledávka | 3 586 | | | | |
| C.III. | Krátkodobé pohledávky | 56 014 | 44 080 | 100 162 | 89 690 | 157 098 |
| 1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 38 174 | 25 100 | 95 814 | 79 090 | 93 426 |
| 6. | Stát - daňové pohledávky | 15 328 | 17 576 | 0 | 6 111 | 27 398 |
| 7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 1 292 | 709 | 2 804 | 2 556 | 35 646 |
| 8. | Dohadné účty aktivní | 524 | 80 | 401 | 0 | 0 |
| 9. | Jiné pohledávky | 695 | 613 | 1 143 | 1 933 | 628 |
| C.IV. | Krátkodobý finanční majetek | 365 575 | 431 146 | 499 573 | 584 194 | 540 203 |
| 1. | Peníze | 1 256 | 954 | 1 349 | 737 | 1 325 |
| 2. | Účty v bankách | 227 018 | 208 191 | 271 424 | 343 457 | 538 878 |
| 3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 137 300 | 222 000 | 226 800 | 240 000 | 0 |
| D.I. | Časové rozlišení | 7 889 | 37 343 | 78 725 | 59 716 | 43 403 |
| 1. | Náklady příštích období | 5 330 | 10 542 | 7 316 | 8 788 | 7 846 |
| 2. | Komplexní náklady příštích období | | 13 994 | 32 832 | 25 373 | 35 005 |
| 3. | Příjmy příštích období | 2 558 | 12805 | 38127 | 25 555 | 552 |

Příloha č. 2: Pasiva

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | PASIVA CELKEM | 1 481 885 | 1 635 629 | 2 011 346 | 2 281 406 | 2 206 329 |
| A. | Vlastní kapitál | 1 309 236 | 1 470 548 | 1 669 384 | 1 827 768 | 1 886 572 |
| A.I. | Základní kapitál | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 |
| 1. | Základní kapitál | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 |
| A.II. | Kapitálové fondy | | | | 0 | 100 |
| 2. | Ostatní kapitálové fondy | | | | 0 | 100 |
| A.III. | Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku | 654 874 | 789 982 | 942 673 | 1 132 448 | 1 284 109 |
| 1. | Zákonný rezervní fond | 126 000 | 131 000 | 136 000 | 141 000 | 141 000 |
| 2. | Statutární a ostatní fondy | 528 874 | 658 982 | 809 673 | 991 448 | 1 143 109 |
| A.IV. | Nerozdělený zisk minulých let | 13 232 | 15 662 | 21 886 | 32 711 | 39 320 |
| 1. | Nerozdělený zisk minulých let | 13 232 | 15 662 | 21 886 | 32 711 | 39 320 |
| A.V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 141 129 | 164 903 | 201 845 | 162 609 | 63 043 |
| B. | Cizí zdroje | 169 682 | 139 056 | 237 259 | 197 112 | 149 766 |
| B.I. | Rezervy | | | | | |
| B.II. | Dlouhodobé závazky | 35 064 | 41 706 | 48 725 | 44 238 | 37 151 |
| 2. | Odložený daňový závazek | 35 064 | 41 706 | 48 725 | 44 238 | 37 151 |
| B.III. | Krátkodobé závazky | 64 957 | 60 913 | 154 817 | 116 038 | 92 506 |
| 1. | Závazky z obchodních vztahů | 30501 | 22 158 | 62 865 | 48 779 | 25 955 |
| 5. | Závazky k zaměstnancům | 9 360 | 9 569 | 10 501 | 13 522 | 16 340 |
| 6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 7 299 | 7 788 | 7 807 | 8 523 | 9 398 |
| 7. | Stát - daňové závazky a dotace | 11 333 | 9 931 | 23 279 | 9 601 | 9 483 |
| 8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 1 024 | 7 881 | 46 946 | 28 441 | 17 690 |
| 10. | Dohadné účty pasivní | 5 410 | 3 583 | 3 419 | 7 172 | 13 640 |
| 11. | Jiné závazky | 27 | | | | |

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------|----------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| B.IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 69 660 | 36 436 | 33 717 | 36 836 | 20 109 |
| 1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 65 584 | 36 436 | 33 717 | 36 836 | 20 109 |
| 2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 4 075 | | | | |
| C.I. | Časové rozlišení | 2 966 | 26 024 | 104 703 | 256 526 | 169 991 |
| 1. | Výdaje příštích období | 2 253 | 25 882 | 104 575 | 256 526 | 169 991 |
| 2. | Výnosy příštích období | 713 | 141 | 128 | 0 | 32 |

Příloha č. 3: Výkaz zisku a ztrát

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| I. | Tržby za prodej zboží | 2 081 | 2 170 | 2 193 | 2 222 | 2 582 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 2 077 | 2 160 | 2 189 | 2 212 | 2 576 |
| + | Obchodní marže | 3 | 10 | 4 | 10 | 6 |
| II.1. | Výkony | 841 449 | 906 790 | 1 089 632 | 1 406 863 | 1 271 801 |
| II.1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 843 451 | 897 491 | 1 046 620 | 1 391 025 | 1 274 187 |
| | 2. Změna stavu zásob vlastní činnosti | -3 054 | 7 045 | 40 943 | 8 748 | -7 398 |
| | 3. Aktivace | 1 052 | 2 253 | 2 429 | 7 090 | 5 012 |
| B. | Výkonová spotřeba | 330 807 | 357 299 | 496 237 | 802 895 | 772 066 |
| B. | 1. Spotřeba materiálu a energie | 273 106 | 288 574 | 330 280 | 430 346 | 375 809 |
| | 2. Služby | 57 700 | 68 725 | 165 957 | 372 549 | 396 257 |
| + | Přidaná hodnota | 510 646 | 549 501 | 593 399 | 603 978 | 499 741 |
| C. | Osobní náklady | 214 898 | 225 369 | 245 483 | 263 102 | 285 651 |
| C. | Mzdové náklady | 153 394 | 160 341 | 175 718 | 187 532 | 205 153 |
| 2. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 53 513 | 56 559 | 61 563 | 67 010 | 69 930 |
| 3. | Sociální náklady | 7 990 | 8 468 | 8 202 | 8 560 | 10 568 |
| D. | Daň a poplatky | 635 | 381 | 792 | 1 488 | 278 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 85 119 | 101 852 | 99 347 | 119 588 | 127 133 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 138 | 2 934 | 4 285 | 252 | 677 |
| III. 1. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 22 | 2 412 | 3 893 | 14 | 87 |
| 2. | Tržby z prodeje materiálu | 115 | 521 | 392 | 238 | 590 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 37 | 548 | 1 558 | 95 | 2 065 |
| F. 1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | | 56 | 1 107 | 0 | 981 |
| 2. | Prodáný materiál | 37 | 491 | 451 | 95 | 1 084 |

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti | -1 016 | -10 013 | -18 605 | 32 726 | -26 215 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 921 | 2 629 | 1 821 | 37 559 | 2 167 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 15 328 | 14 333 | 12 647 | 27 834 | 45 052 |
| | *Provozní výsledek hospodaření | 196 073 | 222 594 | 258 823 | 197 001 | 68 261 |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | | | 0 | 458 | 536 |
| | Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a účetních jednotkách pod podstatným vlivem | | | 0 | 458 | 536 |
| X. | Výnosové úroky | 6 875 | 5 819 | 8 321 | 13 167 | 16 865 |
| N. | Nákladové úroky | 6 943 | 2 313 | 1 629 | 1 081 | 1 031 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 2 502 | 921 | 9 462 | 4 141 | 5 885 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 5 578 | 4 279 | 7 056 | 8 508 | 9 231 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | -3 144 | 147 | 9 098 | 8 177 | 13 024 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 52 430 | 57 837 | 65 536 | 42 569 | 18 602 |
| Q. | 1. - splatná | 51 766 | 47 610 | 58 517 | 47 057 | 25 689 |
| | 2. - odložená | 663 | 10 227 | 7 019 | -4 488 | -7 087 |
| | ** Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 141 129 | 164 903 | 201 845 | 162 069 | 63 043 |
| * | Výsledek hospodaření za účetní období | 141 129 | 164 903 | 201 845 | 162 069 | 63 043 |
| | Výsledek hospodaření před zdaněním | 193 559 | 222 741 | 267 381 | 205 178 | 81 645 |

Příloha č. 4: Cash-flow

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Stav peněžních prostředků na začátku účetního období | 519 260 | 365 575 | 431 146 | 499 573 | 584 194 |
| | Peněžní toky z provozní činnosti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Účetní zisk z běžné činnosti před zdaněním | 141 129 | 165 261 | 201 845 | 162 609 | 63 043 |
| A.1 | Úpravy o nepeněžní operace | 90 340 | 92 193 | 127 365 | 306 825 | 31 858 |
| A.1.1 | Odpisy stálých aktiv a opravné položky k nabytému majetku | 85 119 | 101 852 | 99 347 | 119 583 | 127 133 |
| A.1.2 | Změna stavu opravných položek a rezerv | 5 174 | -3 798 | 37 497 | 199 800 | -80 335 |
| A.1.3 | Ztráta z prodeje dlouhodobého majetku | -22 | -2 356 | -2 786 | -14 | 893 |
| A.1.4 | Výnosy z dividend | 0 | 0 | 0 | -458 | 0 |
| A.1.5 | Vyúčtované úroky | 68 | -3 506 | -6 693 | -12 086 | -15 834 |
| A.* | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, | 0 | 0 | 0 | 0 | 94 900 |
| | změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.2 | Změny stavu pracovního kapitálu | 12 340 | 41 434 | -62 949 | -128 838 | 63 550 |
| A.2.1 | Změna stavu pohledávek z provozní činnosti | -9 501 | 9 888 | -67 057 | -8 572 | -25 781 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.2.2 | Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti | 72 903 | 71 211 | 163 603 | 4 420 | 5 837 |
| | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.2.3 | Změna stavu zásob | -51 063 | -39 665 | -159 494 | -124 686 | 83 467 |
| A.2.4 | Změna stavu krátkodobého majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A.** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami | 0 | 0 | 0 | 0 | 158 450 |
| A.3 | Úroky zaplacené | -6 943 | -2 314 | -1 629 | -1 081 | -1 031 |
| A.4 | Úroky přijaté | 6 875 | 5 819 | 8 321 | 13 167 | 16 865 |
| A.5 | Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost | -90 028 | -64 850 | -50 233 | -62 477 | -53 087 |
| A.6 | Mimořádné příjmy a výdaje (náklady a výnosy spojené s mimořádnými | 58 | -358 | 0 | 0 | 0 |

| | V tis. Kč | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | účetními případy) | | | | | |
| A.7 | Přijaté dividendy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A*** | Čistý peněžní tok z provozní činnosti | 153 771 | 237 186 | 222 722 | 290 206 | 121 197 |
| B.1 | Výdaje spojené s pořízením stálých aktiv | -303 389 | -170 076 | -154 870 | -201 623 | -160 339 |
| B.2 | Příjmy z prodeje stálých aktiv | 22 | 2 412 | 3 893 | 14 | 87 |
| B*** | Čistý peněžní tok z investiční činnosti | -303 367 | -167 664 | -150 978 | -201 609 | -160 252 |
| C.1 | Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Dopady změn vlastního jmění na peněžní prostředky | -4 088 | -3 952 | -3 318 | 0 | 0 |
| C.2 | Změna stavu vlastního kapitálu | 0 | 0 | 0 | -4 433 | -4 935 |
| C.2.5 | Přímé platby na vrub fondů | -4 088 | -3 952 | -3 318 | -4 433 | -4 935 |
| C.2.6 | Vyplacené dividendy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Přijaté dividendy | 0 | 0 | 0 | 458 | 0 |
| C*** | Čisté peněžní toky z finanční činnosti | -4 088 | -3 952 | -3 318 | -3 975 | -4 935 |
| | Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů | -153 685 | 65 571 | 68 426 | 84 621 | -43 991 |
| | Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku | 365 575 | 431 146 | 499 573 | 584 194 | 540 203 |

Příloha č. 5: Altmanův index (zdroj: vlastní zpracování)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------------|------|-------|------|------|-------|
| Altmanův index (Z score) | 6,86 | 8,66 | 6,48 | 7,75 | 9,63 |
| x1 | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,09 | 0,04 |
| x2 | 0,57 | 0,55 | 0,52 | 0,61 | 0,58 |
| x3 | 7,72 | 10,58 | 7,04 | 9,27 | 12,60 |
| x4 | 0,55 | 0,59 | 0,58 | 0,58 | 0,63 |
| x5 | 0,38 | 0,40 | 0,40 | 0,38 | 0,41 |

Příloha č. 6: Quick test (zdroj: vlastní zpracování)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Quick test | 2,75 | 3,75 | 3,75 | 3,50 | 1,75 |
| R1 | 0,88 | 0,90 | 0,83 | 0,80 | 0,86 |
| R2 | 1,27 | -4,45 | -3,83 | -4,57 | 8,88 |
| R3 | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,09 | 0,04 |
| R4 | -0,78 | 0,29 | 0,26 | 0,43 | -0,64 |

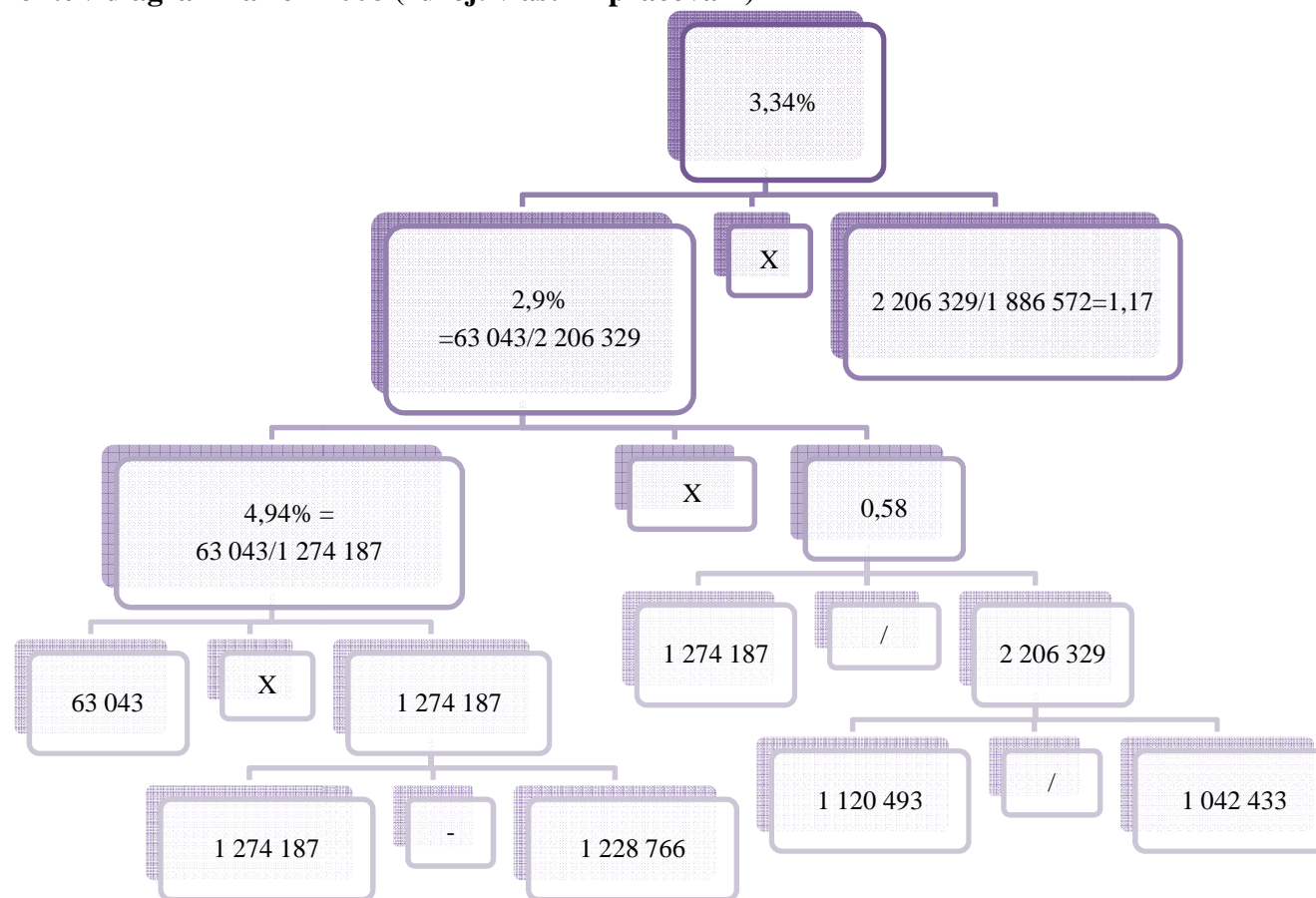
Příloha č. 7: Index IN01 (zdroj: vlastní zpracování)

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| Index IN01 | 3,75 | 7,12 | 8,92 | 10,54 | 6,48 |
| x1 | 8,73 | 11,76 | 8,48 | 11,57 | 14,73 |
| x2 | 28,88 | 97,30 | 165,14 | 190,80 | 80,19 |
| x3 | 0,14 | 0,14 | 0,13 | 0,09 | 0,04 |
| x4 | 0,58 | 0,56 | 0,55 | 0,64 | 0,59 |
| x5 | 8,99 | 11,62 | 6,39 | 10,20 | 12,11 |

Příloha č. 8: Index bonity (zdroj: vlastní zpracování)

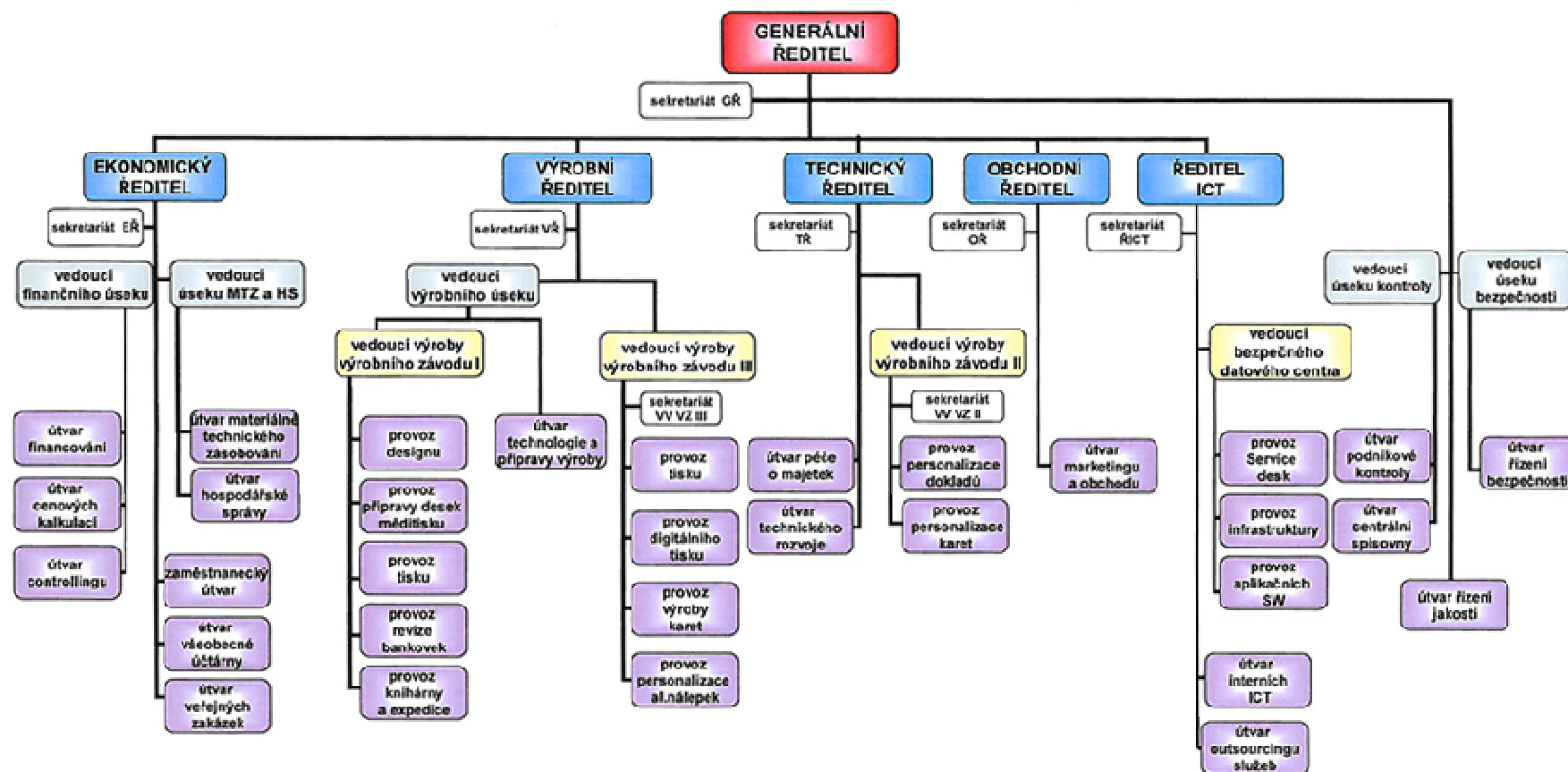
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------|------|-------|------|-------|-------|
| Index bonity | 7,27 | 9,13 | 7,64 | 8,24 | 8,04 |
| X1 | 2,15 | 3,10 | 2,11 | 2,96 | 3,61 |
| X2 | 8,73 | 11,76 | 8,48 | 11,57 | 14,73 |
| X3 | 0,13 | 0,14 | 0,13 | 0,09 | 0,04 |
| X4 | 0,38 | 0,41 | 0,45 | 0,34 | 0,16 |
| X5 | 0,36 | 0,40 | 0,64 | 0,82 | 0,82 |
| X6 | 0,34 | 0,34 | 0,30 | 0,26 | 0,23 |

Příloha č. 9: Du Pontův diagram za rok 2008 (zdroj: vlastní zpracování)



Příloha č. 10: Organizační struktura firmy

Organizační struktura STÁTNÍ TISKÁRNY CENIN, státní podnik



Poznámka: V tomto schématu je uvedena organizační úroveň jednotlivých úseků, útvarů a provozů. Není zde uvedeno členění až na nákladová střediska.